

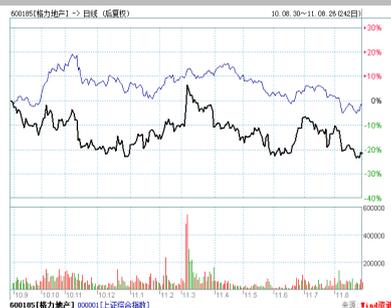
投资评级：

谨慎推荐（维持）

基本资料：

当前股价(元)	7.31
总股本(百万)	577
流通股(百万)	377
EPS(ttm)	0.2045
每股净资产(元)	3.58
资产负债率	80.58%
真实资产负债率	64.24%

公司走势图



相关报告

《坏账准备“利空”出尽，未来业绩平稳增长——格力地产（600185）2010年报点评》

研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

股东支持力度一如既往

——格力地产（600240）2011年中报点评

公司发布 2011 年中报，报告期内公司实现营业收入 6.48 亿元，同比增长 18.04%，归属于上市公司股东净利润 1.51 亿元，同比增长 45.39%，基本每股收益 0.26 元，同比增长 44.44%。

- **期内毛利率大幅提升。**报告期内公司毛利率为 51.43%，较 2010 年同期大幅提高 9.17 个百分点。本期公司结算的主要项目是格力香樟和格力广场一期部分尾盘。格力香樟本期是首次结算，开盘时销售均价 11000 元/平米左右，后提高至 16000 元/平方米，因此该项目结算毛利仍然有上升空间，目前该项目已经竣工，后期仍然有较多的结算资源。
- **期内现金支出较多，存货增长迅速。**报告期内公司销售商品、提供劳务收到的现金 10.55 亿元，较 2010 年同期下降 27.76%。报告期内公司在售楼盘主要是格力香樟和格力广场。期内公司购买商品、接受劳务支付的现金 21.05 亿元，主要是期内公司支付格力海岸地价款约 17 亿元，从而导致存货大幅增长约 18 亿元。期末公司货币资金 11.74 亿元，已完全覆盖短期借款和一年内到期的非流动负债科目，公司短期内偿债能力无忧。
- **公司资金支持力度大。**期内公司向大股东格力集团借款 7 亿元，有效缓解了资金紧张情况。截止期末公司已获得格力集团借款 38.36 亿元，占公司负债总额的 46%，正是由于格力集团的大力支持，公司的经营得以顺利进行，公司在获取大额土地方面的实力明显高于同一水平的开发企业。所以，尽管公司期末资产负债率处于历史较高水平，速动比率处于历史较低水平，但将股东借款剔除出去后，公司实际的资产负债情况比较乐观。
- **公司业绩锁定性强。**公司期末持有预收款项 17.4 亿元，主要来源于格力香樟和格力广场二期（预计 2012 年竣工），加上公司已经结算的 6 亿元，公司当前锁定 2011 年和 2012 年业绩共 23 亿元，占我们预计的公司未来两年营业收入的 72%，业绩锁定性很高。
- **盈利预测：**我们预计公司 2011 年、2012 年和 2013 年的营业收入分别为 13.8 亿元、18.1 亿元和 23.53 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 2.53 亿元、3.31 亿元和 4.3 亿元，每股收益分别为 0.44 元、0.57 元和 0.75 元，对应当前 7.33 元的股价市盈率分别为 16.7X、12.8X 和 9.8X。
- **投资建议：**公司当前土地储备丰富，拥有可结算的项目总建面约 200 万平米，较当年公司每年约 10 万平米的结算量而言非常丰富。公司获得股东的资金支持力度较大，以格力海岸项目为例，该项目总建筑面积 89 万平米，总地价为 66.148 亿元，目前已支付 57.5 亿元的地价款。公司 2010 年营业收入 11.6 亿元，净利润 1.44 亿元，若非股东支持，已公司目前的经营实力难以取得如此大体量地块。在公司“有钱有地”的背景下，我们看好公司未来的

1 报告贡献人：张鹏

发展潜力，维持公司“谨慎推荐”评级。

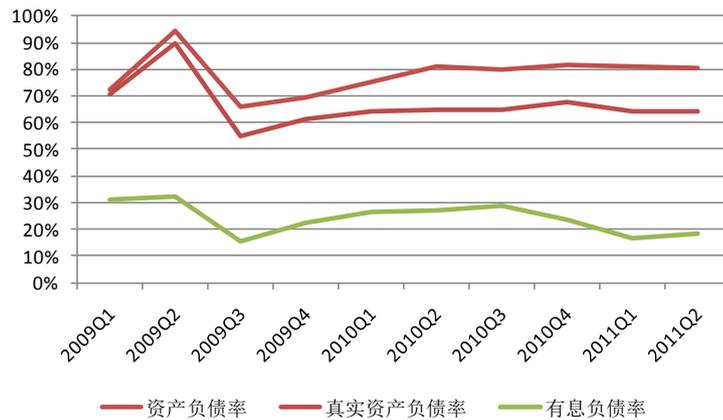
- **风险提示：**珠海颁布限购令的可能性较大，对公司销售将产生一定影响。

图表 1：公司项目一览

项目名称	占地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)
格力广场一期	4.90	18.38
格力广场二期	4.72	16.00
格力广场三期	0.72	1.44
格力广场四期	4.31	10.78
拱北夏湾 C 区	4.51	9.12
格力香樟	4.58	13.73
洪湾项目	23.58	58.94
格力海岸	33.96	89.39

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 2：公司资产负债率、真实资产负债率和有息负债率



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 3：速动比率、真实速动比率和扣掉其他应付款的速动比率



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 4: 公司盈利预测表

单位: 百万元、百万股	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	1,157.48	1,380.00	1,810.00	2,353.00
营业成本	600.36	690.00	905.00	1,176.50
营业税金及附加	154.15	193.20	253.40	329.42
销售费用	71.08	82.80	108.60	141.18
管理费用	53.08	63.48	83.26	108.24
财务费用	-2.20	13.80	18.10	23.53
资产减值损失	89.71	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	11.48	0.00	0.00	0.00
营业利润	202.77	336.72	441.64	574.13
加: 营业外收入	7.26	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	4.77	0.00	0.00	0.00
利润总额	205.27	336.72	441.64	574.13
减: 所得税	61.17	84.18	110.41	143.53
净利润	144.10	252.54	331.23	430.60
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	144.10	252.54	331.23	430.60
已发行股票数		577.60	577.60	577.60
基本每股收益(元)	0.25	0.44	0.57	0.75

资料来源: 公司公告, 中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10% 以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5% 以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5% 之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5% 以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10% 以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5% 之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5% 以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。