

地产项目开发有序，毛利出现严重下降

——新黄浦（600638）2011 年年报点评——

中性

3月8日消息，公司发布年报公告：2011年度，公司实现营业收入10.94亿元，同比增长118.29%，归属于母公司净利润2.36亿元，增长11.00%，实现EPS为0.42元。公司业绩实现基本符合预期。

点评：

- **项目有序进行，毛利严重下降。**报告期内，公司主要地产项目进展较为理想。其中，青浦华新2号项目，已开工面积202,887平方米，施工桩基工程、基础工程，以及住宅主体结构封顶基本完成。青浦徐泾北B块项目，一标段桩基工程完成70%，二标段桩基工程完成85%。浦东“南馨佳苑”经济适用房项目，各项竣工验收备案证书全部办结。普陀“怡佳公寓”项目殊为不易地相继办结申领档案验收合格证、竣工规划验收合格证、竣工验收备案证书、新建住宅交付使用许可证、商品房预售许可证等交房入住全部手续。其他项目也在有序进行。从公司运营可以看出，公司项目进行较为顺利，但是成本增长过快，使得毛利率出现重大下滑，其中地产业务毛利率由2010年的53.38%下降至26.37%。在调控环境下，公司为了确保项目平稳进行，降低了盈利能力。预期2012年，毛利率下降的预期将依然延续。
- **其他业务发展较快，毛利率出现严重下降。**公司其他业务发展较快，其中：科技京城新增租赁面积11,800平方米，实现租赁收入5,851.98万元，完成全年预算95.78%。赛格市场收入3,365.15万元，完成全年预算104.93%，主营业成本2,201.78万元，完成全年预算109.17%，超额完成利润指标。弘浦商业收入4,017.17万元，比去年同期增长12.14%，实现净利润852.88万元，比去年同期增长90.76%。期货业务收入1,990.35万元，利润总额422.67万元。但是公司为了保持收入增长，依然付出了较高的成本。使得公司服务业毛利率由2010年3.81%下降至-12.77%。随着公司运营策略的调整，我们预期2012年，公司服务业毛利将有所上升，但绝对水平依然不高。
- **维持“中性”投资评级。**预计公司2012至2014年的EPS分别为0.50元、0.63元和0.79元，对应动态市盈率为20倍、16倍和12倍，给予“中性”的投资评级。

盈利预测

| 项目 | 2012E | 2013E | 2014E |
|------------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 1336.51 | 1670.64 | 2088.30 |
| 净利润(百万元) | 283.84 | 354.80 | 443.49 |
| 每股收益(元) | 0.50 | 0.63 | 0.79 |
| 市盈率 | 20 | 16 | 12 |

分析师

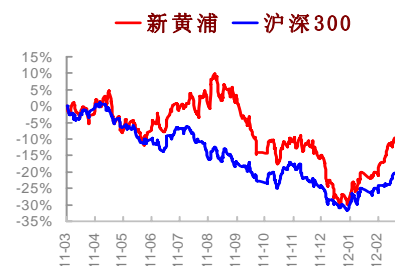
肖剑

执业证号：S1250511020001

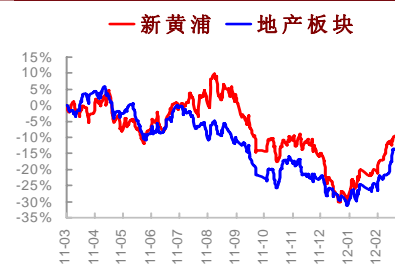
电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比



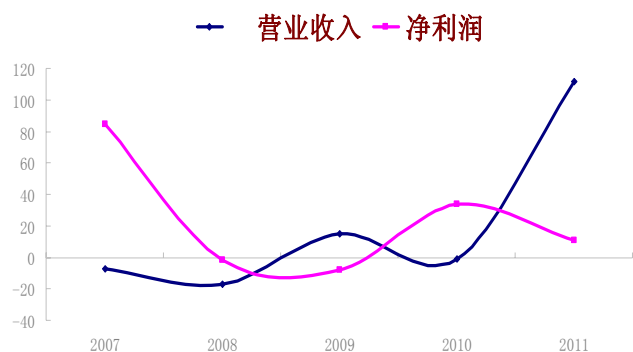
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

| | |
|------------|------------|
| 流通市值(亿元) | 49.16 |
| 总市值(亿元) | 49.16 |
| 总股本(亿股) | 5.61 |
| 流通股本(亿股) | 5.61 |
| 年度最高/最低(元) | 10.96/6.46 |

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

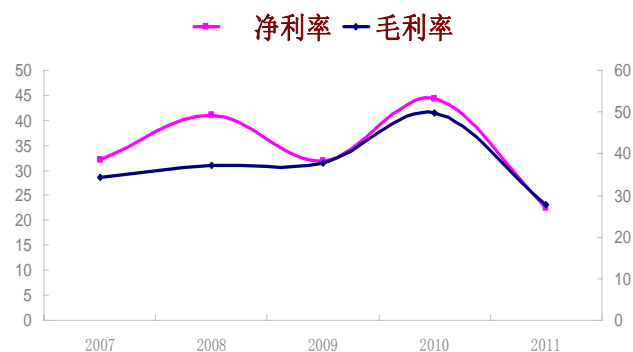


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

| 项目 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 | 1,113.76 | 1336.51 | 1670.64 | 2088.30 |
| 营业总成本 | 1,047.20 | 1256.64 | 1570.80 | 1963.50 |
| 营业成本 | 789.77 | 947.72 | 1184.66 | 1480.82 |
| 销售费用 | 2.45 | 2.94 | 3.68 | 4.59 |
| 管理费用 | 98.44 | 118.13 | 147.66 | 184.58 |
| 财务费用 | 66.19 | 79.43 | 99.29 | 124.11 |
| 资产减值准备 | 206.54 | 247.85 | 309.81 | 387.26 |
| 所得税 | 50.83 | 61.00 | 76.25 | 95.31 |
| 净利润 | 244.89 | 293.87 | 367.34 | 459.17 |
| 少数股东损益 | 8.36 | 10.03 | 12.54 | 15.68 |
| 归属于母公司净利润 | 236.53 | 283.84 | 354.80 | 443.49 |
| 每股收益(元) | 0.42 | 0.50 | 0.63 | 0.79 |

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>