



业绩下滑，但未来仍有希望

增持维持

目标价格：5.4 元

投资要点：

- 业绩下滑，但未来仍存希望；
- 多元化投资平滑业绩波动；
- 股权激励保障未来成长。

报告摘要：

- **业绩下滑，但未来仍存希望。**2011 年公司实现营业收入 66.88 亿元，同比减少 17.83%，净利润 14.07 亿元，同比减少 9.79%。2011 年政府出台了最为严厉的地产调控政策，对公司产生了一定影响，是业绩下滑的主要原因。截止 2011 年 12 月 31 日，公司货币资金余额 51.21 亿元，现金流相对充裕，负债结构不断优化，共有土地储备项目 36 个，土地储备占地面积 966.64 万平方米，未来可通过旧城改造、一二级市场联动等方式，或抓住并购及合作机会，推动公司业绩增长。
- **多元化投资平滑业绩波动。**报告期内公司投资额达到 26.10 亿元，涉及地产、金融投资、矿产资源、文化传媒。其中包括介入矿产资源行业，收购四子王旗德日存呼都格区煤炭探矿权。股权投资方面除已投资的大智慧、金洲管道、成都农商行、盛京银行外，又增资入股浙江古纤道新材料股份有限公司。影视文化方面与胡玫、何燕江共同出资成立新湖影视传播有限公司。2011 年公司投资收益达到 7.32 亿元，多元化投资为公司带来较高的收益，有效平滑地产行业波动风险。
- **股权激励保障未来成长。**2011 年公司实施了 2008 年股权激励计划第二次行权，行权人数为 205 人，行权股数为 5053.54 万股，行权金额 2.77 亿元。同时，公司新一轮股权激励计划经中国证监会核准后顺利实施。股权激励增强了公司凝聚力，有力保障了未来成长的潜力。
- **盈利预测与估值。**预计 2012-2014 年 EPS 分别为 0.27 元、0.40 元和 0.52 元，对应市盈率分别为 16.09 倍、10.66 倍和 8.14 倍。我们给予 2012 年 20 倍市盈率，目标价为 5.4 元，给予“增持”评级。

主要经营指标	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入（百	8140.04	6688.30	8293.33	12428.7	18799.7
增长率	27.60%	-17.83%	24.00%	49.86%	51.26%
净利润（百万	1559.96	1407.21	1647.82	2487.48	3256.17
增长率	35.63%	-9.79%	17.10%	50.96%	30.90%
EPS-基本	0.26	0.23	0.27	0.40	0.52
PE	17.00	18.85	16.09	10.66	8.14

中小市值上市公司研究组

资深分析师：

王凤华（S1180511010001）

电话：010-88085761

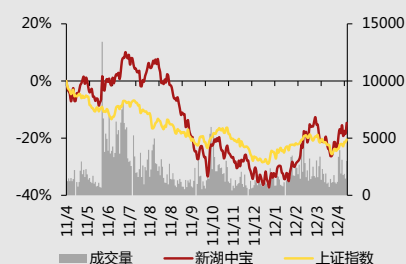
Email: wangfenghua@hysec.com

吴洋（S1180511080005）

电话：010-88085965

Email: wuyang@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股 数变化	筹码集中 度
20111231	52124	非常集中
20110930	51605	非常集中
20110630	39966	较集中

分析师简介:

王风华: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究组组长、资深研究员，中国人民大学硕士研究生，14 年从业经历，曾在多家券商任职，曾任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职，2010 年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖：宏观策略研究、区域经济主题、能源新能源行业、煤炭电力行业、战略性新兴产业、投资组合、主题投资专题研究、中小市值上市公司研究、纺织服装行业研究、轻工行业研究等。

主要研究覆盖公司：金陵药业、积成电子、三元达、银河磁体、中福实业、开尔新材、凯恩股份、光线传媒、超华科技、鑫龙电器、探路者、滨江集团、海宁皮城、永新股份、皖维高新、德力股份、富安娜、罗莱家纺、希努尔、航民股份、森马服饰、美邦服饰、报喜鸟、九牧王、嘉麟杰、七匹狼、探路者、凯撒股份、搜于特等。

吴 洋: 宏源证券研究所中小市值上市公司研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，3 年行业研究经验。主要研究覆盖医药行业、中小市值上市公司研究等。

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	王艺
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085172 wangyi1@hysec.com
华东区域	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
QFII	方芳 010-88085842 fangfang@hysec.com	胡玉峰 010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%~20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%~+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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。