



公司点评●房地产开发

2013年8月22日

货值充足，销售、业绩显回升 ——泰禾集团中报点评

核心观点：

1. 事件

8月22日，泰禾集团发布半年报，报告期内，公司实现营业收入21亿元，比上年同期增长380.89%，归属于母公司的净利润为4.1亿元，同比上升878%，每股收益为0.4元，同比上升878%。

2. 我们的分析与判断

(一) 继续维持全年销售冲刺150亿元判断

公司计划2013年度实现120-150亿元销售目标，这与我们在深度报告《商住并举，崛起中的闽系地产新秀》中的预测不谋而合，我们再次重申：公司年度将实现至少120亿销售，并竭力冲刺150亿。公司着力于提高项目周转速度，报告期内，闽侯泰禾首府项目、厦门泰禾红门项目等实现开盘销售，虽上半年仅实现销售近36亿元，但下半年作为公司的重要推盘当口，可售货值充沛，全年超200亿可售货值，下半年可集中推盘项目为：东二环泰禾广场剩余商铺和SOHO、五四北项目剩余底商、石狮泰禾广场、长乐项目、泉州华大泰禾广场、江阴项目、闽侯南屿项目、北京通州台湖项目、宁德红郡二期、闽侯南通首府二期、厦门红门项目、福州红树林红峪、北京院子等，全年可售货值超200亿元，加之，公司下半年主推项目地处北京、厦门、福州等经济较发达地区，房地产市场热度较高，完成全年销售目标几近无忧。

(二) 毛利率较上年回升，盈利趋势向好

报告期内，房地产项目的结算毛利为46%，虽较去年同期回落4个百分点，但比去年全年回升10个百分点，今年以来福州和厦门的房价涨幅均超过15%（不含保障房），在售项目的毛利率会持续回升，盈利趋势向好，符合我们在深度报告中对盈利趋势的判断。

(三) 负债率偏高，但偿债压力较小

扣除预收账款增加影响，公司的资产负债率为60%；负债率较高，主要是由于公司上半年积极扩张所致，但考虑到公司土地款几乎已偿清，且下半年拿地力度减弱，在售项目的快速去化将有效缓解短期偿债压力。

3. 投资建议

报告期末，公司预收款为46亿元，锁定2013年全年业绩；2013-2014年EPS分别为1.00元、1.37元，对应PE分别为13X、9.4X，给予“推荐”评级。

4. 风险提示

房地产调控政策进一步趋紧。

泰禾集团 (000732.SZ)

推荐 维持评级

分析师

赵强

电话: (8621) 20252661

邮箱: zhaoqiang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

侯丽科

电话: (0755) 82838914

邮箱: houlike@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130513050001

市场数据	时间 2013.08.22
A股收盘价(元)	12.88
A股一年内最高价(元)	13.05
A股一年内最低价(元)	5.84
上证指数	2303.93
市净率	5.83
总股本 (万股)	101717.80
实际流通A股(万股)	20695.55
限售的流通A股(万股)	81022.25
流通A股市值(亿元)	26.66

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

泰禾集团盈利预测: 1:

单位: 万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	264,134	260,281	447,624	672,632	1,049,516
同比 (%)	-2.6%	-1.5%	72.0%	50.3%	56.0%
营业毛利	87,135	92,506	233,310	350,710	543,277
同比 (%)	-1.0%	6.2%	152.2%	50.3%	54.9%
归属母公司净利润	36,690	34,431	101,664	138,858	202,968
同比 (%)	9.3%	-6.2%	195.3%	36.6%	46.2%
总股本 (万股)	101,717.8	101,717.8	101,717.8	101,717.8	101,717.8
每股收益 (元)	0.36	0.34	1.00	1.37	2.00
ROE	18.1%	15.3%	31.1%	29.8%	30.4%
P/E (倍)	36.0	38.4	13.0	9.5	6.5

数据来源: 公司公告, 中国银河证券研究部

泰禾集团盈利预测表 2:

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	12,919.2	23,706.6	37,695.1	69,390.1	一、营业收入	2,602.8	4,476.2	6,726.3	10,495.2
货币资金	2,726.8	10,308.5	17,514.4	37,538.7	减：营业成本	1,677.8	2,143.1	3,219.2	5,062.4
交易性金融资产	4.2	4.2	4.2	4.2	营业税金及附加	295.0	700.7	1,050.7	1,643.0
应收款项	327.9	548.8	831.3	1,327.6	销售费用	198.7	174.9	262.8	410.0
预付款项	1,692.7	2,432.8	3,724.9	5,974.9	管理费用	102.3	178.3	320.3	807.8
存货	8,140.3	10,385.0	15,593.1	24,517.4	财务费用	7.8	123.4	251.3	149.2
其他流动资产	27.3	27.3	27.3	27.3	资产减值损失	10.8	15.8	31.8	54.8
非流动资产	721.2	675.0	572.2	751.0	加：公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
股权投资	259.6	259.6	259.6	259.6	投资收益	35.5	72.7	72.7	72.7
债权与公允价值资产	5.8	5.8	5.8	5.8	其中：联营企业收益	0.0	72.7	72.7	72.7
固定资产	34.3	88.3	85.5	17.1	二、营业利润	346.0	1,212.6	1,662.9	2,440.7
在建工程	238.4	146.1	53.9	309.0	加：营业外收入	65.2	67.2	69.2	71.3
油气和生物性资产	0.0	0.0	0.0	0.0	减：营业外支出	12.0	6.9	7.8	8.8
无形及递延性资产	75.8	67.9	60.1	52.2	三、利润总额	399.2	1,272.9	1,724.3	2,503.2
其它非流动资产	107.2	107.2	107.2	107.2	减：所得税费用	83.7	318.2	431.1	625.8
资产总计	13,640.4	24,381.6	38,267.3	70,141.1	四、净利润	315.6	954.7	1,293.2	1,877.4
流动负债	5,251.6	15,038.2	27,630.6	41,627.1	归属母公司净利润	344.3	1,016.6	1,388.6	2,029.7
短期借款	795.9	5,795.9	13,795.9	25,795.9	少数股东损益	-28.8	-62.0	-95.4	-152.3
应付账款	372.1	515.6	783.0	1,254.4	五、总股本(百万股)	1,017.2	1,017.2	1,017.2	1,017.2
预收帐款	3,649.8	7,588.2	11,839.8	13,289.5	EPS(元)	0.34	1.00	1.37	2.00
其它流动负债	433.8	1,138.5	1,211.9	1,287.2					
非流动负债	6,014.6	6,014.6	6,014.6	22,014.6					
长期借款	5,842.9	5,842.9	5,842.9	21,842.9					
专项及预计负债	19.8	19.8	19.8	19.8					
其它非流动负债	152.0	152.0	152.0	152.0					
负债合计	11,266.2	21,052.7	33,645.2	63,641.6					
少数股东权益	126.7	64.8	-30.6	-182.9					
股本	1,017.2	1,017.2	1,017.2	1,017.2					
资本公积与其它	535.3	535.3	535.3	535.3					
留存收益	695.0	1,711.6	3,100.2	5,129.9					
股东权益合计	2,247.5	3,264.1	4,652.7	6,682.4					
负债和股东权益	13,640.4	24,381.6	38,267.3	70,141.1					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	-778.7	2,663.6	-607.8	-7,504.0	成长能力				
净利润	315.6	954.7	1,293.2	1,877.4	营业收入	-1.5%	72.0%	50.3%	56.0%
折旧摊销	22.5	69.7	142.5	271.1	营业毛利	6.2%	152.2%	50.3%	54.9%
财务费用	10.3	123.4	251.3	149.2	主业盈利	-24.3%	288.7%	46.4%	37.3%
投资损失	-35.6	-72.7	-72.7	-72.7	母公司净利	-6.2%	195.3%	36.6%	46.2%
营运资金变动	-1,020.7	1,588.5	-2,222.1	-9,729.0	获利能力				
其它变动	-70.7	0.0	0.0	0.0	毛利率	35.5%	52.1%	52.1%	51.8%
投资活动现金流	-956.5	65.0	65.0	-322.4	主业盈利/收入	12.6%	28.6%	27.9%	24.5%
资本支出	-278.9	-7.7	-7.7	-395.1	ROS	12.1%	21.3%	19.2%	17.9%
长期投资	-677.6	0.0	0.0	0.0	ROE	15.3%	31.1%	29.8%	30.4%
其它变动	0.0	72.7	72.7	72.7	ROIC	3.5%	6.4%	5.3%	3.5%
筹资活动现金流	3,796.9	4,853.1	7,748.7	27,850.8	偿债能力				
债务融资	3,613.4	5,000.0	8,000.0	28,000.0	资产负债率	82.6%	86.3%	87.9%	90.7%
权益融资	262.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	40.6	7.7	5.1	12.6
其它变动	-78.5	-146.9	-251.3	-149.2	速动比率	0.90	0.88	0.80	1.08
汇率变动影响	0.0	0.0	0.0	0.0	经营现金净额/当期债务	-0.98	0.46	-0.04	-0.29
现金净增加额	2,061.7	7,581.7	7,205.9	20,024.4	营运能力				
					总资产周转率	0.19	0.18	0.18	0.15
					应收账款天数	45.35	44.13	44.49	45.54
					存货天数	1,746.69	1,744.45	1,743.75	1,743.50
					每股指标(元)				
					主业盈利/股本	0.32	1.26	1.84	2.53
					每股经营现金流	-0.77	2.62	-0.60	-7.38
					每股净资产	2.08	3.15	4.60	6.75
					估值比率				
					P/E	38.40	13.01	9.52	6.51
					P/B	6.24	4.13	2.82	1.93
					P/S	5.08	2.95	1.97	1.26
					EV/EBITDA	53.47	10.97	7.79	9.69

数据来源：公司公告，中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强，侯丽科，行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

万科A、保利地产、华夏幸福、金地集团、华侨城A、招商地产、金科股份、首开股份、北京城建、阳光城等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

北京地区: 傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深广地区: 詹 璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn