



销售计划稳步推进，业绩同比扭亏为盈

2013年08月25日

推荐/首次

浙江广厦

财报点评

——浙江广厦（600052）半年报财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件：

公司日前发布2013年中报。报告期内，公司实现营业收入7.93亿元，同比增长71.36%；归属于上市公司股东净利润0.31亿元，同比扭亏为盈；基本每股收益0.04元。

公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入（百万元）	1302.92	300.6	162.25	1145.08	-87.67	357.25	435.88
增长率（%）	39.94%	222.46%	-13.01%	398.42%	-106.73%	18.85%	168.65%
毛利率（%）	36.90%	44.52%	35.86%	14.08%	-337.75%	41.93%	37.37%
期间费用率（%）	13.84%	35.51%	60.90%	8.25%	-182.83%	26.97%	23.30%
营业利润率（%）	14.29%	3.65%	-30.61%	2.28%	-135.90%	6.60%	10.08%
净利润（百万元）	104.94	6.86	-63.43	12.44	78.74	7.99	18.99
增长率（%）	-2162.46%	-119.83%	-126.95%	-447.21%	-24.97%	16.37%	-129.94%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.01	-0.07	0.01	0.11	0.01	0.02
资产负债率（%）	71.01%	72.19%	78.78%	78.72%	77.41%	78.60%	82.41%
净资产收益率（%）	4.21%	0.28%	-3.40%	0.65%	3.69%	0.37%	1.05%
总资产收益率（%）	1.22%	0.08%	-0.72%	0.14%	0.83%	0.08%	0.18%

观点：

- **营业利润大幅增长。**报告期内，公司紧紧围绕年初制定的经营计划，重点实施“抓品质、促销售、谋发展”三大工作目标，积极推进各项工作。1-6月公司实现主营业务收入7.93亿元，比上年同期增长71.36%，其中房地产销售收入5.77亿元，比上年同期增长142.50%；实现归属于上市公司股东的净利润0.31亿元，较上年同期扭亏为盈，主要系本期公司部分房地产项目交付结转收入，以及获得投资收益所致。
- **销售回款良好。**报告期内，公司销售商品和提供劳务收到的现金达13.28亿元，同比增长50.39%，其中大部分是房屋销售款，我们估计在10亿左右，已经完成公司全年20亿计划的50%。



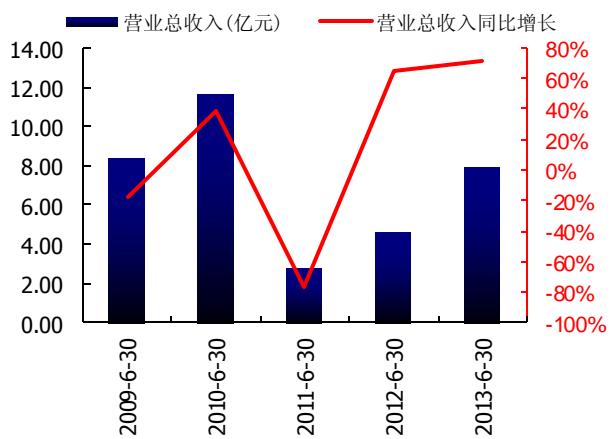
表 1 主营业务构成情况

分行业	营业收入	营业成本	毛利率 (%)	营业收入 比上年增 减(%)	营业成 本比上 年增减 (%)	毛利率比上年增减 (%)
房地产销售	577,597,557.25	307,937,702.17	46.69	142.5	186.43	减少 8.17 个百分点
旅游服务	48,127,792.90	15,281,399.34	68.25	-3.59	-3.3	减少 0.09 个百分点
销售材料	159,286,183.78	156,712,304.28	1.62	6.48	6.6	减少 0.10 个百分点

资料来源：东兴证券研究所

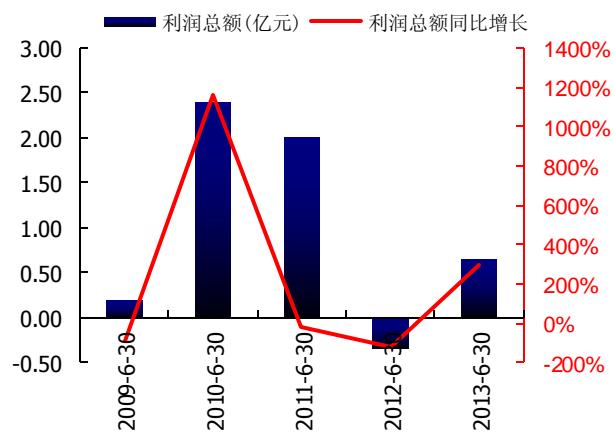
- 公司毛利率下降。报告期内，公司实现毛利率39.42%，较2012年同期下降2.06个百分点。其中，房地产销售业务毛利率为46.69%，较2012年同期下降8.17个百分点，是公司毛利率下降的主因。公司的旅游服务业务实现毛利率68.25%，同比下降0.09个百分点；销售材料业务实现毛利率1.62%，同比下降0.1个百分点。
- 资产负债率保持稳定，负债结构长期化。报告期末，公司资产负债率为82.41%，较2012年末提高5个百分点，扣掉预收款项的真实资产负债率为61.36%，较2012年末提高1.17个百分点。期末公司短期借款占负债比重为14.24%，较2012年末下降2.29个百分点，长期借款占负债比重提升14个百分点至 32.99%。公司负债长期化，从一定程度上降低了财务风险。

图 1：营业收入情况



资料来源：公司公告、东兴证券

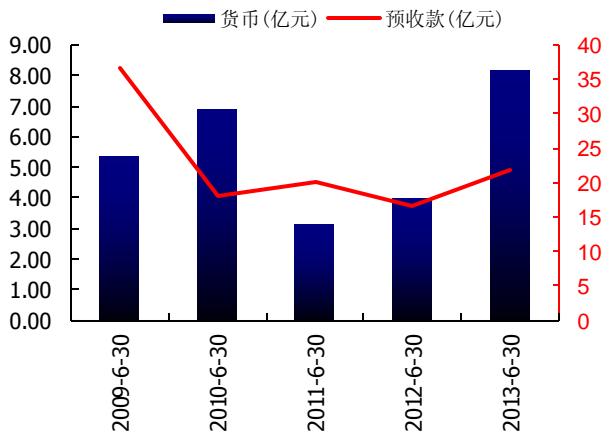
图 2：利润总额情况



资料来源：公司公告、东兴证券

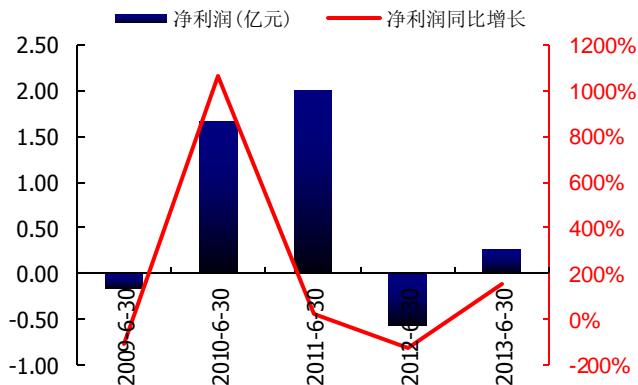


图 3：货币和预收款情况



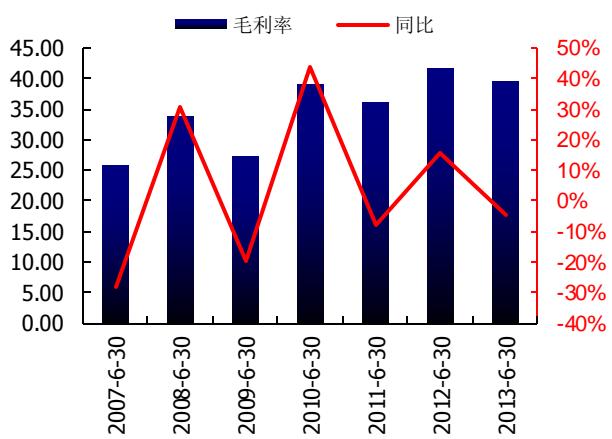
资料来源：公司公告、东兴证券

图 4：净利润情况



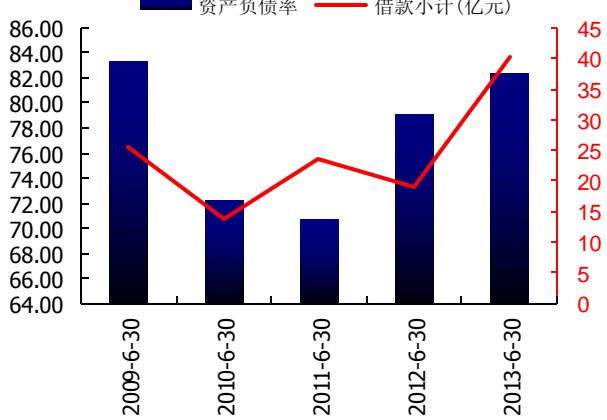
资料来源：公司公告、东兴证券

图 5：销售毛利率情况



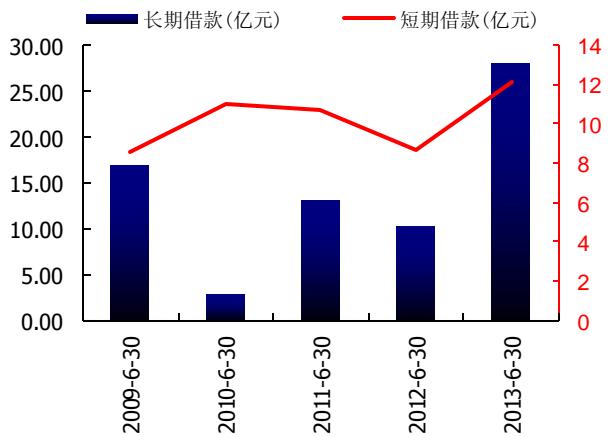
资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 6：资产负债率情况



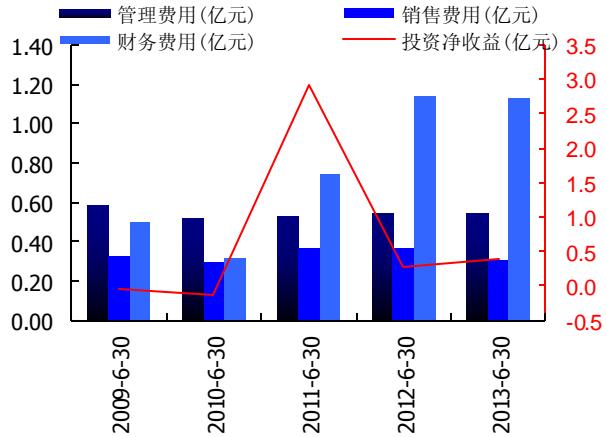
资料来源：公司公告、东兴证券

图 7：贷款情况



资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 8：销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源：公司公告、东兴证券



结论：

公司是浙江省最早一批的开发企业，擅长开发规模大、周期长的大型房地产项目。我们预计公司2013-2015年的营业收入分别为19.06亿元、21.18亿元和25.25亿元；归属于上市公司股东净利润分别为1.82亿、2.17亿和2.87亿元；基本每股收益分别为0.21元、0.25元和0.33元，对应PE分别为15.75、13.23、9.98倍，首次关注给予公司“推荐”评级。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表					单位:百万元				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E			
流动资产合计	7355	8454	9982	10847	12967	营业收入	1812	1520	1906	2118	2525			
货币资金	423	615	572	2072	2752	营业成本	1108	871	1142	1248	1431			
应收账款	7	7	104	116	138	营业税金及附加	126	93	116	127	164			
其他应收款	244	206	258	287	342	营业费用	87	85	95	95	139			
预付款项	722	852	1137	1449	1807	管理费用	119	116	139	138	177			
存货	5959	6690	7825	6836	7840	财务费用	224	259	226	232	237			
其他流动资产	0	85	86	86	87	资产减值损失	65.62	35.55	0.00	0.00	0.00			
非流动资产合计	1009	993	938	873	808	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00			
长期股权投资	371	368	368	368	368	投资净收益	302.45	45.83	50.00	5.00	0.00			
固定资产	468.32	453.02	436.47	377.60	318.72	营业利润	385	107	237	283	377			
无形资产	65	63	57	50	44	营业外收入	5.82	13.78	8.00	8.00	8.00			
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	24.56	12.66	2.00	2.00	2.00			
资产总计	8364	9447	10920	11719	13775	利润总额	367	108	243	289	383			
流动负债合计	4852	5943	6757	6740	8048	所得税	82	73	61	72	96			
短期借款	876	1209	1139	0	0	净利润	285	35	182	217	287			
应付账款	747	667	939	1025	1176	少数股东损益	-1	-23	0	0	0			
预收款项	1139	1627	2199	2834	3592	归属母公司净利润	286	57	182	217	287			
一年内到期的非流	1331	1017	1092	1492	1892	EBITDA	694	447	528	581	680			
非流动负债合计	1034	1370	1872	2502	3002	BPS(元)	0.33	0.07	0.21	0.25	0.33			
长期借款	1014	1365	1865	2365	2865	主要财务比率								
应付债券	0	0	0	0	0		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E			
负债合计	5885	7313	8629	9242	11050	成长能力								
少数股东权益	176	303	303	303	303	营业收入增长	-18.98	-16.12	25.37%	11.14%	19.22%			
实收资本(或股本)	872	872	872	872	872	营业利润增长	49.95%	-72.34	122.18	19.52%	33.29%			
资本公积	293	28	28	28	28	归属于母公司净利润	217.74	19.04%	217.74	19.04%	32.60%			
未分配利润	973	791	889	1006	1161	盈利能力								
归属母公司股东权	2303	1831	1988	2174	2421	毛利率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%			
负债和所有者权	8364	9447	10920	11719	13775	净利率(%)	15.70%	2.28%	9.55%	10.23%	11.38%			
现金流量表					单位:百万元		总资产净利润(%)	3.42%	0.61%	1.67%	1.85%	2.09%		
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		ROE(%)	12.42%	3.13%	9.16%	9.97%	11.87%		
经营活动现金流	-527	13	-324	1997	58	偿债能力								
净利润	285	35	182	217	287	资产负债率(%)	70%	77%	79%	79%	80%			
折旧摊销	84.91	81.34	0.00	65.15	65.15	流动比率	1.52	1.42	1.48	1.61	1.61			
财务费用	224	259	226	232	237	速动比率	0.29	0.30	0.32	0.60	0.64			
应收账款减少	0	0	-97	-12	-22	营运能力								
预收帐款增加	0	0	572	635	758	总资产周转率	0.22	0.17	0.19	0.19	0.20			
投资活动现金流	208	-295	50	5	0	应收账款周转率	343	213	34	19	20			
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.04	2.15	2.37	2.16	2.29			
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)								
投资收益	302	46	50	5	0	每股收益(最新摊薄)	0.33	0.07	0.21	0.25	0.33			
筹资活动现金流	197	91	231	-502	622	每股净现金流(最新)	-0.14	-0.22	-0.05	1.72	0.78			
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	2.64	2.10	2.28	2.49	2.78			
长期借款增加	0	0	500	500	500	估值比率								
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	9.97	47.00	15.75	13.23	9.98			
资本公积增加	0	-265	0	0	0	P/B	1.25	1.57	1.44	1.32	1.18			
现金净增加额	-123	-192	-43	1500	680	EV/EBITDA	8.16	13.09	12.11	8.01	7.17			

资料来源：东兴证券研究所



分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。



免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出自为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐： 相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（以沪深300指数为基准指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率5%以上。