

塑料III

李少明 首席分析师

010-66276931

lishaoming@cjis.cn

万丽

010-66276963

Wanli1@cjis.cn

6-12个月目标价: 14.30元

当前股价: 9.52元

评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2768.34
总股本(百万)	499
流通股本(百万)	464
流通市值(亿)	44
EPS (TTM)	0.41
每股净资产(元)	1.91
资产负债率	54.5%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
胜利股份	23.06	68.61	114.3
上证综合指数	5.43	26.23	32.41



相关报告

《胜利股份-青岛“拥湾发展”提升4677亩填海用地价值》2009-5-25

胜利股份

000407

强烈推荐

欢乐滨海城土地收益将进入实质收获阶段

公司公告了日前接青岛市规划局青规综函字(2009)36号文，青岛市规划局对青岛四方欢乐滨海城首期启动项目片区及整体开发的规划提出函复意见。

投资要点:

- 公司日前接青岛市规划局青规综函字(2009)36号文，青岛市规划局对公司参股29.5%的青岛四方欢乐滨海城首期启动项目片区(2926.53亩)及整体开发的规划提出函复意见。文件要求相关单位根据欢乐滨海城首期启动片区规划的意见，抓紧完成首期启动片区控制性详细规划的编制并同步完善修建性详细规划。
- 文件对首期启动片区规划意见：1、首期启动片区规划用地面积：约28.8万平米(约432亩)；2、首期启动片区用地性质：商业、居住、配套学校、公共绿地；平均容积率小于1.25。其中居住用地9.93万平米，容积率小于2.45；商业用地3.52公顷，容积率小于2.4；剩余用地作为配套、学校、道路及公共绿地等。
- 为加快整体推进欢乐滨海城项目的建设，文件要求欢乐滨海城在已确定的概念方案基础上，进一步细化、落实项目开发建设的功能定位和开发主题；进一步完善城市防灾规划、道路交通规划；在胶州湾东岸更新和改造背景下研究城市风貌和建筑特色；结合周边开发和更新配置各项公共服务和市政配套设施；统一整理土地、确定开发模式，统筹做好洽谈招商事宜。要求相关单位尽快完成欢乐滨海城项目控制性详细规划的编制报市政府审批，并做好和首期启动片区的衔接。
- 文件显示，公司参股29.5%的欢乐滨海城的详规将尽快完成并上报规划局，2926亩土地分批完成土地一级开发后将分批进入土地一级市场进入招拍挂程序。公司投资上述项目的收益将进入实质收获阶段，预计将带来总计48-53亿元净利，并从09年开始持续释放业绩。其中，首期启动片区的详规将在近期完成并报批，若首期启动片区的详规获批该部分土地432亩将进入土地一级市场进入招拍挂程序。上述启动片区432亩地的出让，公司将获得相应的政府补偿，预计将给公司带来超过2亿元净利润。
- 维持09、10年EPS0.57、0.72元的盈利预测(摊薄)，RNAV11.2-13.4元(摊薄)，未来6、12个月合理目标价13.2-14.3元。维持强烈推荐。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1799	1835	1927	2023
同比(%)	44%	2%	5%	5%
归属母公司净利润(百万元)	204	284	360	427
同比(%)	813%	39%	27%	19%
毛利率(%)	10.6%	12.5%	13.0%	13.0%
ROE(%)	24.2%	26.0%	25.7%	24.2%
每股收益(元)	0.41	0.57	0.72	0.86
P/E	23.34	16.77	13.19	11.13
P/B	5.64	4.36	3.39	2.69
EV/EBITDA	11	10	9	8

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产				
现金	1096	1215	1348	1837
应收账款	276	276	369	813
其它应收款	112	129	136	142
预付账款	196	230	242	254
存货	63	63	66	69
其他	354	361	377	396
非流动资产				
长期投资	95	963	927	892
固定资产	93	93	93	93
无形资产	838	799	760	722
其他	33	36	39	42
资产总计	2094	2178	2276	2729
流动负债				
短期借款	1046	834	561	579
应付账款	500	287	0	0
其他	121	121	126	132
非流动负债				
长期借款	425	426	435	447
其他	95	95	95	95
负债合计	94	94	94	94
少数股东权益	1141	929	656	674
股本	110	158	218	289
资本公积	357	499	499	499
留存收益	83	12	12	12
归属母公司股东权益	403	580	890	1255
负债和股东权益	843	1091	1401	1766
现金流量表	2094	2178	2276	2729

现金流量表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	60	-82	22	6
净利润	300	332	420	498
折旧摊销	45	40	40	40
财务费用	49	20	7	-5
投资损失	-414	-355	-420	-500
营运资金变动	63	-67	-26	-27
其它	17	-52	0	0
投资活动现金流	275	350	416	496
资本支出	137	0	0	0
长期投资	384	0	0	0
其他	796	350	416	496
筹资活动现金流	-267	-268	-344	-58
短期借款	-59	-213	-287	0
长期借款	-487	0	0	0
普通股增加	0	143	0	0
资本公积增加	-4	-71	0	0
其他	284	-127	-57	-58
现金净增加额	65	0	93	444

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1799	1835	1927	2023
营业成本	1609	1606	1677	1760
营业税金及附加	3	4	4	4
营业费用	55	64	59	62
管理费用	64	65	69	72
财务费用	49	20	7	-5
资产减值损失	44	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	414	355	420	500
营业利润	389	431	532	631
营业外收入	25	0	0	0
营业外支出	9	0	0	0
利润总额	405	431	532	631
所得税	105	99	112	132
净利润	300	332	420	498
少数股东损益	96	48	60	71
归属母公司净利润	204	284	360	427
EBITDA	483	491	579	665
EPS (元)	0.57	0.57	0.72	0.86

主要财务比率

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
成长能力				
营业收入	44.5%	2.0%	5.0%	5.0%
营业利润	818.9	10.9%	23.4%	18.6%
归属于母公司净利润	812.8	39.2%	27.1%	18.6%
获利能力				
毛利率	10.6%	12.5%	13.0%	13.0%
净利率	11.3%	15.4%	18.7%	21.1%
ROE	24.2%	26.0%	25.7%	24.2%
ROIC	28.0%	28.0%	34.6%	40.4%
偿债能力				
资产负债率	54.5%	42.6%	28.8%	24.7%
净负债比率	55.58	45.40%	20.48	19.93%
流动比率	1.05	1.46	2.40	3.17
速动比率	0.70	1.02	1.73	2.49
营运能力				
总资产周转率	0.82	0.86	0.87	0.81
应收账款周转率	17	14	15	15
应付账款周转率	12.24	13.30	13.60	13.64
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.41	0.57	0.72	0.86
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	-0.16	0.04	0.01
每股净资产(最新摊薄)	1.69	2.18	2.81	3.54
估值比率				
P/E	23.34	16.77	13.19	11.13
P/B	5.64	4.36	3.39	2.69
EV/EBITDA	11	10	9	8

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师简介

李少明：中投证券房地产行业首席分析师，工商管理硕士，12 年证券研究从业经验。

万丽：中投证券房地产行业研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，2008 年 4 月加入公司。

主要覆盖公司：万科、保利地产、招商地产、泛海建设、金融街、华发股份、苏宁环球、世茂股份、中华企业、冠城大通、香江控股、广宇发展、沙河地产、首开股份、胜利股份

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层
邮编：100031
传真：(010) 66276939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434