

房地产

2009年 年报分析

2010年03月10日

市场数据：2010年03月9日

收盘价(元)	6.79
6个月内最高/最低(元)	7.70/6.15
市净率	1.96
市盈率	49
实际流通市值(百万元)	7067.10

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2009年12月31日

每股净资产(元)	3.46
资产负债率%	59.66
总股本/实际流通(百万)	1106/1041
流通B股/H股(百万)	-/-

相关研究

暂时不具有估值优势(20090228)

结算进展缓慢 销售毛利上升(20090828)

分析师：

平海庆

Pinghq@126.com

联系人

焦春成

0351-8686986

sxzqyjfb@i618.com.cn

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

天房发展 (600322)

中性

受益天津发展 目前估值偏高

维持

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益(元)	销售净利率	市盈率
2008A	1,505.27	-25	128.76	120	0.10	8.55	68
2009A	1,169.03	-22	165.87	29	0.14	14.19	49
2010E	2,248.86	92	306.53	85	0.26	13.63	26
2011E	3,550.06	58	546.65	78	0.47	15.40	14

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩，每股收益按目前股本摊薄

投资要点：

① **业绩基本符合预期。**2009年公司实现营业收入11.69亿元，同比下降22.34%；实现净利润1.56亿元，同比增长39.2%；实现每股收益0.14元，同比上升40%。公司净利润上升的主要原因为公司转让津茂置业35%股权获得约1.2亿元利润所致。

② **销售费用和管理费用上升较多。**2009年公司期间费用率为16.76%，比2008年上升4.93个百分点；销售费用率上升4.33个百分点至7.42%；管理费用率上升2.08个百分点至7.31%；财务费用率下降1.48个百分点至2.02%。销售费用大幅上升的主要为公司在广告上投入较多；管理费用的上升主要为公司开工面积的增加所致。

③ **短期偿债压力较大。**2009年末公司资产负债率、净负债率分别为59.66%、57.59%，净负债水平较2008年有所降低。2009年末公司的短期有息负债为13.76亿，拥有的货币资金为10.67亿，公司仍面临一定的短期偿债压力，这在一定程度上会制约公司2010年经营计划。

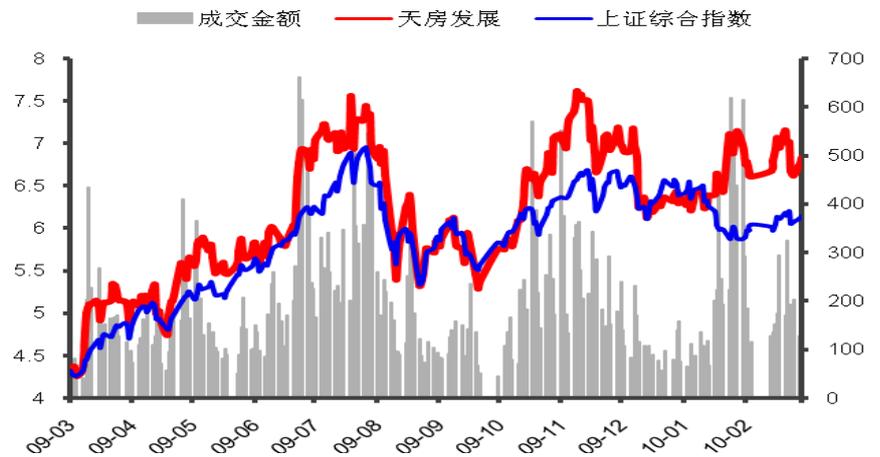
④ **毛利率继续回升。**由于保障性住房结算占比减少，公司的毛利率和净利率水平继续上升，均恢复至行业平均水平。

⑤ **2010年业绩锁定90%。**2009年末，公司预售款达20.14亿元，占公司2010年预测营业收入的90%。

⑥ **盈利预测与投资评级。**预计公司未来2年营业收入分别为22.49亿元和35.50亿元；净利润分别3.07亿元和5.47亿元。按目前股本折算，10、11年的EPS分别为0.26元和0.47元。对应当前股价的PE分别为26X和14X，高于目前我们对行业18X的判断，维持“中性”评级。

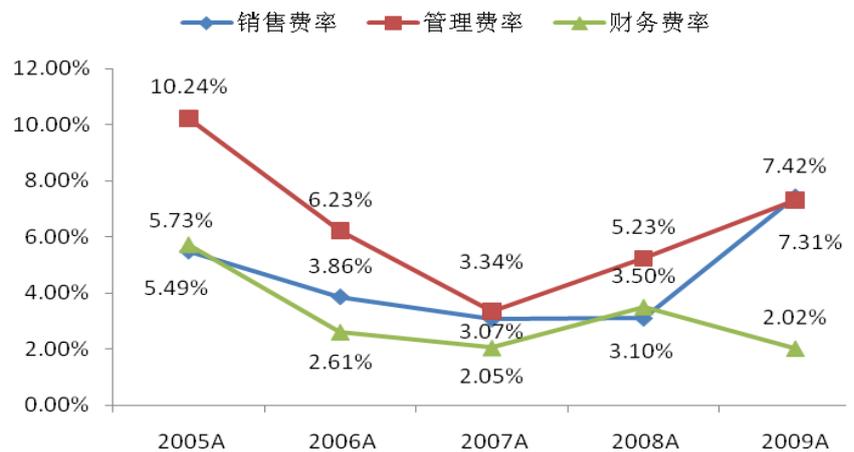
⑦ **风险分析。**天津房地产市场变化的影响；公司财务风险。

图 1：一年内公司股价走势



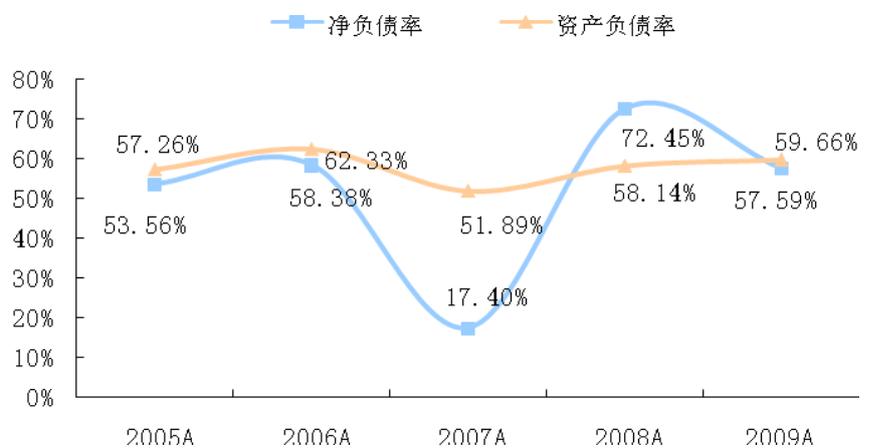
数据来源：wind 资讯、山西证券研究所

图 2：期间费用变化



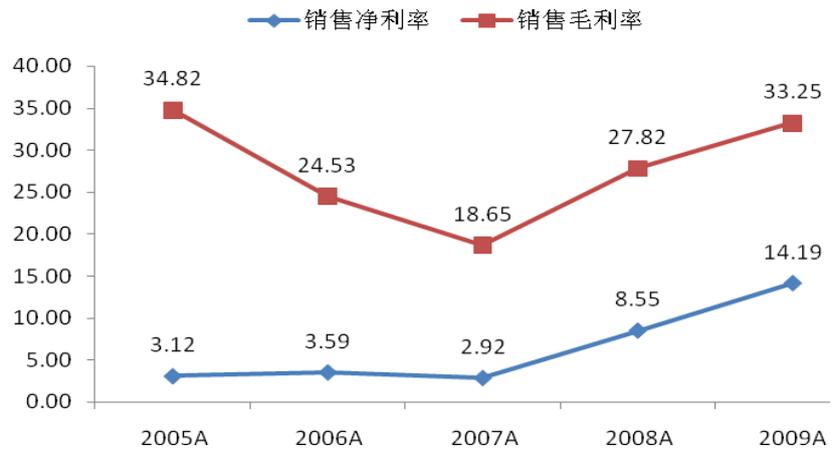
数据来源：山西证券研究所

图 3：负债比例变化



数据来源：山西证券研究所

图 4: 毛利率和净利率变化



数据来源: 山西证券研究所

表 1 未来两年盈利预测

(百万)

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2,001.05	1,505.27	1,169.03	2,248.86	3,550.06
营业成本	1,627.88	1,086.55	780.30	1,432.98	2,206.72
营业税金及附加	108.96	88.94	74.62	132.62	195.25
销售费用	61.36	46.61	86.79	119.66	195.25
管理费用	66.90	78.79	85.46	112.74	159.75
财务费用	40.97	52.66	23.64	42.17	64.22
资产减值损失	1.79	-5.30	4.56	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-2.06	-8.49	98.24	0.00	0.00
营业利润	91.12	148.51	211.90	408.71	728.86
加: 营业外收入	5.24	31.91	12.84	0.00	0.00
减: 营业外支出	0.36	3.75	0.23	0.00	0.00
利润总额	96.00	176.67	224.50	408.71	728.86
减: 所得税	37.56	47.91	58.63	102.18	182.22
净利润	58.45	128.76	165.87	306.53	546.65
减: 少数股东损益	2.27	16.39	9.46	15.33	27.33
归属于母公司净利润	56.18	112.36	156.42	291.20	519.31
总股本	1,105.70	1,105.70	1,105.70	1,105.70	1,105.70
每股收益(元)	0.06	0.10	0.14	0.26	0.47

数据来源: 山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。