

天房发展 (600322) 房地产管理与开发

—高盈利项目将体现业绩

投资评级 **推荐** 公司评级 **A** 目标价 **4.98**

事件:

公司今天公布 2010 年半年报。

结论:

公司上半年实现销售收入 **6.34 亿元**, 同比增加 **32.07%**, 净利润 **1.00 亿元**, 同比增加 **144.20%**, 实现基本每股收益 **0.09 元**。经济适用房受政策调控影响较小, 使主业保持稳定增长, 业绩大幅度提升, 主要来自投资收益, 上半年贡献业绩超过 45%, 如剔除, 净利润增长 30%左右。后期中高档楼盘业绩贡献将加大, 预计 10/11 年 EPS0.29/0.43 元, 动态 PE17/12 倍, 给予“推荐”评级。

正文:

经济适用房提供稳定收入利润源。报告期内, 商品房确认收入 5.84 亿, 同比增长 33.51%, 毛利率 35.69%, 同比小幅下降 1.83 个百分点, 因多为经济适用房, 受政策影响较小, 但盈利相对较低。目前在建经济适用房面积接近 80 万平米, 上半年合同销售 35 万平米, 销售额 20 亿, 可在较严峻的调控环境中提供稳定的收入和利润源。

高盈利项目将逐步贡献业绩。在建的高盈利项目主要包括天津湾、天房美域、翠海家园等项目, 建筑面积超过 100 万平米, 上半年合同销售约 3 万平米, 销售额超过 5 亿, 另外, 荣邦大厦、双港新家园等项目已完成规划, 准备动工, 均为中高档楼盘, 如天津湾售价超过 1.2 万元/平米, 将在未来三年逐步释放业绩。

因基数效应, 下半年业绩增长将趋缓。上半年投资收益 6,601 万元, 为 09 年出售所持天津市津茂置业 35% 股权的部分所得(上半年交付 8,400 万), 其余部分已于上年交付, 致使 09 年下半年实现投资收益 1.03 亿, 下半年公司主业收入仍主要来自经济适用房, 因基数较高, 全年业绩增长将趋缓, 预计净利润增长 110%, 受中高档楼盘销售带动, 预计未来三年业绩增长在 40%以上。

给予“中心”评级。预计 10/11 年 EPS 0.29/0.43 元, 目前股价 4.98 元, 动态 PE17/12 倍, 给予“推荐”评级。

2010 年 8 月 20 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	7.57/4.06
上证指数/深圳成指	2687.98/11321.17
50 日均成交额(百万元)	73.55
市净率(倍)	1.44
股息率	0.80%

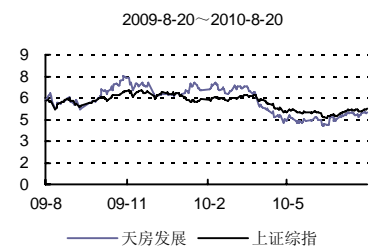
基础数据

流通股(百万股)	1040.81
总股本(百万股)	1105.70
流通市值(百万元)	5183.26
总市值(百万元)	5506.39
每股净资产(元)	3.46
净资产负债率	159.16%

股东信息

大股东名称	天津市房地产开发经营集团
持股比例	25.11%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员:	沈亮亮, 施雪清
执业证书编号:	S0020209100753
电 话:	021-51097188-1953
电 邮:	Shenliangliang@gyzq.com.
联系人:	赵喜娟
电 话:	021-51097188-1952
电 邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn