



土地储备充分，二三线增长较快

增持

——华发股份（600325）2010 年报点评——

3月11日消息，华发股份公布年报：公司营业收入5,875,112,950.70元人民币，同比增长46.64%；利润总额为1,011,782,591.95元，同比增长16.94%；归属于上市公司股东的净利润为751,805,935.10元，同比增长10.60%；基本每股收益0.92元。公司业绩实现略低于预期。

点评：

- 销售速度有所加快，开发成本持续升高。**2010年公司共销售楼宇面积51.47万平米，销售金额73.04亿元，创下历史新高。但公司净利润增长并未随着销售的增长而提高。在扩大销售规模的同时，公司毛利率从09年的38.43%降至2010年的31.06%。随着地产调控政策的深入进行，预期土地价格并不会出现明显下降，从而使得公司生产成本将进一步增加。另外，商品房价格增速将出现放缓，公司盈利能力将进一步下降。取而代之的是公司通过快速销售，来保持整体运营的稳健性。
- 土地储备充分，二三线增长较快。**报告期内，公司拥有在建项目及拟建项目的可建筑面积合计超过700万平米，成熟的在建项目、充足的土地储备及合理的土地成本为公司在未来的市场竞争中保持稳定、健康的发展奠定了坚实的基础。另外，公司已成功进入包头、大连、中山、沈阳、南宁等房地产潜力巨大的二三线城市，增加了大量的土地储备。公司运营战略已经从区域发展逐渐向全国性地产开发商迈进。从长期来看，公司在保持高效运营的基础上，逐渐走出地域限制，向全国二三线城市延伸，发展潜力十分巨大。
- 加强商业地产项目，多元化对此系统性风险。**报告期内，总建筑面积达10万平米华发·商都项目破土动工。建成后将成为珠海规模最大，档次规格最高、功能最齐全的商业中心。华发·商都的建设是公司成功地进入商业地产的标志。公司计划今后在适当的时机逐步增加商业性地产和持有性物业的比重。它的运营将使公司从纯粹的住宅开发商向房地产综合运营开发商转变，从而提高公司抵御经营风险的能力，增强经营的稳定性和持续性。
- 维持“增持”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为1.05元、1.28元和1.69元，对应动态市盈率为13倍、10倍和8倍，给予“增持”的投资评级。

盈利预测

| 项目 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|---------|---------|----------|
| 营业总收入(百万元) | 6697.63 | 8104.13 | 10778.49 |
| 净利润(百万元) | 872.94 | 1056.26 | 1404.83 |
| 每股收益(元) | 1.05 | 1.27 | 1.69 |
| 市盈率 | 13 | 10 | 8 |

分析师

肖剑

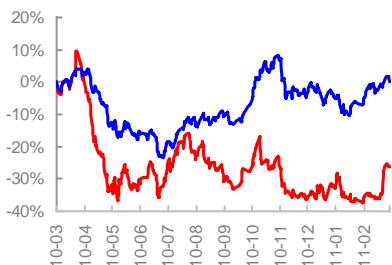
执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

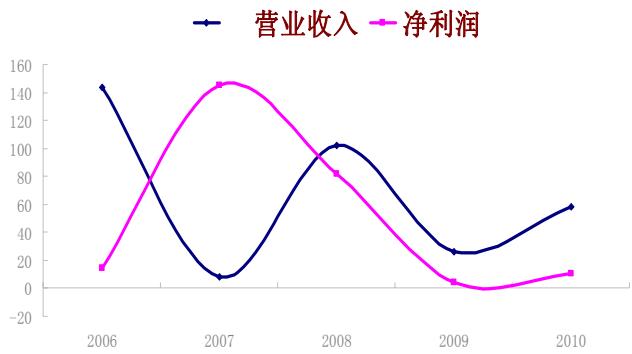
公司股价与沪深300对比

—华发股份 —沪深300

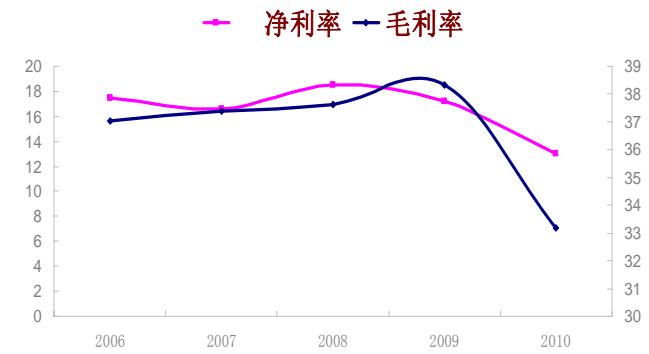


公司基本数据

| | |
|------------|------------|
| 流通市值(亿元) | 93.72 |
| 总市值(亿元) | 93.72 |
| 总股本(亿股) | 8.17 |
| 流通股本(亿股) | 8.17 |
| 年度最高/最低(元) | 17.81/9.75 |

图 1：公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源：西南证券研发中心

图 2：公司毛利率与净利率的变化情况

表 1：公司利润表预测

| 项目 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|----------|---------|---------|----------|
| 营业收入 | 5,875.11 | 6697.63 | 8104.13 | 10778.49 |
| 营业总成本 | 4,863.91 | 5544.86 | 6709.28 | 8923.34 |
| 销售费用 | 3,925.08 | 4474.59 | 5414.26 | 7200.96 |
| 管理费用 | 127.14 | 144.94 | 175.38 | 233.25 |
| 财务费用 | 187.82 | 214.11 | 259.08 | 344.57 |
| 营业外收入 | 25.02 | 28.52 | 34.51 | 45.90 |
| 营业外支出 | 5.06 | 5.77 | 6.98 | 9.28 |
| 所得税 | 246.04 | 280.49 | 339.39 | 451.39 |
| 净利润 | 765.74 | 872.94 | 1056.26 | 1404.83 |
| 少数股东损益 | 13.94 | 15.89 | 19.23 | 25.57 |
| 归属于母公司净利润 | 751.81 | 857.06 | 1037.05 | 1379.27 |
| 每股收益(元) | 0.92 | 1.05 | 1.27 | 1.69 |

数据来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>