

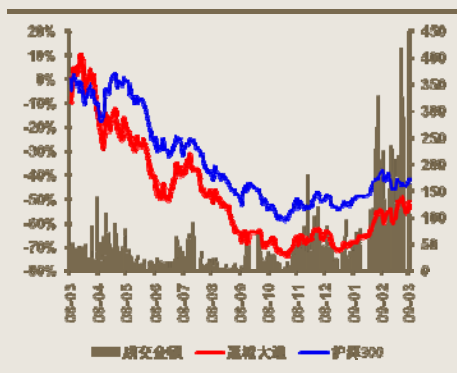
方正证券研究中心

房地产行业分析师：周伟

TEL: (0731)5832370

E-mail: zhouwei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	一个月	近三月	近六月
涨跌幅 (%)	7.73	39.1	44.7
相对大盘			
涨跌幅 (%)	13.41	22.66	28.62

日期: 2009年3月17日

股票数据

总股本 (万股)	61291.88
流通股 (万股)	50325.57
第一大股东	福建丰裕投资有限公司

盈利预测

	08E	09E	10E
每股收益 (元)	0.56	0.7	0.81
每股净资产 (元)	2.94	3.64	4.45
净利润 (亿元)	3.4	4.3	5.0
市盈率	12	10	8

注: 未考虑未来增发及送股摊薄的情况

请务必阅读最后特别声明与免责条款

销售策略的运筹帷幄者

冠城大通 (600067) 跟踪报告

公司研究·跟踪报告

2008.3.17 增持

当前股价: 6.83 元

房地产行业

事件:

公司2009年3月日公布重大合同公告,其全资子公司北京京冠房地产开发有限公司的控股80%的子公司——北京鑫阳房地产开发有限公司近日与中国石油化工股份有限公司北京石油分公司签署了《北京市崇文区广渠门外南街危改项目A区A1写字楼购买意向书》,合同标的中的A区A1写字楼总可售建筑面积约2.55万平方米,交易价款约为3.44亿元,每平方米的价格为13500元,另外,合同标的中地下车库有20个,单价为16万元每个,合计3200万元,北京鑫阳同意除此之外为买受人保留50个车位的购买权力。

点评:

1、公司的降价促销策略已很明确。冠城*名敦道 (北京广渠门项目) 是公司 2008、2009 年房地产收入的主要来源,广渠门项目分成 A、B、C、D 四个区,其中 A、B 区为商品房,C、D 区为拆迁安置住宅。按照项目规划,A 区可销售写字楼面积、商业面积和商住面积共 18 万平方米,已在 2009 年初开盘,由于此区的公摊面积达到可售面积的 35%,所以商品住宅开盘价较 B 区明显下降,仅有 12000 元,这也是公司低价促销回笼资金的策略。

2、整体销售解决资金难题及锁定销售。此次整体销售与公司 2 月 25 日对太阳宫 B 区 2、3 组团的整体销售的目的可以说是如出一辙,尽管金额远小于上次的 20.6 亿元,但对公司缓解资金短缺的状况和锁定销售却是意义重大。由于 2008 年公开增发实募资金远低于预期且公司债发行申请未获通过,而公司的资产负债率却高达 70%以上、净负债率高达 200%,所以采取整体销售是公司快速回笼资金、加快后续项目开发的重大举措。

3、合同标的 2009 年结算为大概率事件,车库销售提高毛利率。合同总价款约 3.76 亿元,北京石油在 2009 年分 5 期支付,根据款项的支付条件可以得知该写字楼在 2009 年完工结算的可能性很大。另外,写字楼的单位面积均价也仅有 13500 元,可以看出公司降价以促销售的目的明确,但同时销售 20 个车位,由于车库的毛利率较高却可以提高整体销售的毛利率。

4、整体销售策略将提高 2009 年结算面积。我们此前预测冠城*名敦道 A 区的整体均价为 11000 元,销售毛利率为 45%,在 2009 年约销售结算 6 万平方米,但按照公司这种整体销售的策略,可能大幅提高 2009 年的结算面积。

5、维持“增持”评级。我们预计公司 2009、2010 年的 EPS 为 0.7 元、0.81 元,对应 2009 年 3 月 17 日股价的动态 PE 分别为 10、8,相对于行业 2009 和 2010 年的整体 PE 分别为 17 和 14 倍,依然具有估值优势,考虑到近期整个房地产市场的交易量明显回暖、政策面也对行业极其有利,且公司的适当降价促销策略解决了资金问题,维持“增持”评级。

图表 1 房地产业务盈利预测表（单位：万元）

利润表项目	2008 年	2009 年	2010 年
营业总收入	149,240	324,144	433,416
营业总成本	95,631	242,727	338,329
营业成本	75,484	202,857	285,019
营业税金及附加	7,462	16,207	21,671
销售费用	3,582	7,779	10,402
管理费用	3,731	8,104	10,835
财务费用	5,373	7,779	10,402
营业利润	53,609	81,417	95,087
利润总额	53,609	81,417	95,087
减：所得税	13,402	20,354	23,772
净利润	40,206	61,063	71,315
减：少数股东损益	8,041	18,319	21,394
归属于母公司所有者的净利润	32,165	42,744	49,920

数据来源：方正证券研究中心

图表 2 公司整体业务盈利预测表（单位：万元）

利润表项目	2006 年	2007 年	2008 年	2009 年	2010 年
营业总收入	389,687	462,455	515,388	726,906	876,455
营业总成本	361,401	430,955	461,779	645,489	781,368
营业成本	336,179	402,584	426,986	589,509	710,336
营业税金及附加	7,358	8,733	9,293	18,221	23,886
销售费用	5,574	5,696	5,412	9,793	12,617
管理费用	6,897	6,551	11,054	16,159	19,696
财务费用	5,208	6,595	9,034	11,807	14,832
资产减值损失	184	797	200	0	0
投资净收益	-74	605	1,800	0	0
营业利润	28,212	32,105	55,209	81,417	95,087
加：营业外收入	180	1,542	5,000	0	0
减：营业外支出	146	141	3,100	0	0
利润总额	28,246	33,505	57,109	81,417	95,087
减：所得税	9,441	10,183	14,277	20,354	23,772
净利润	18,805	23,322	42,831	61,063	71,315
减：少数股东损益	716	2,628	8,566	18,319	21,394
归属于母公司所有者的净利润	18,089	20,695	34,265	42,744	49,920
每股收益	0.30	0.34	0.56	0.70	0.81

数据来源：方正证券研究中心 注：按照增发后总股本 61291.88 计算，2006 和 2007 年追溯调整。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南省长沙芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼 (410015)	浙江省杭州市平海路1号方正大厦 (310006)
电话：	(86731) 5832351	(86571) 87782600
传真：	(86731) 5832380	(86571) 87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com