

## 房地产开发Ⅲ



王嘉

房地产行业研究员

021-3856 5950

jiawang@xyzq.com.cn

## 中华企业（600675）

## 中华企业调研信息速递

推荐

2009年4月1日

## 投资要点

- 我们于3月31日调研了中华企业。

## 点评：

- 受益于参股的上海国际客运中心项目结算和位于古北、长宁写字楼销售，公司09、10年将迎来利润的高峰期。
- 上海国际客运中心项目由公司和方兴地产合作开发，位于北外滩，项目建筑面积约30.2万平米，公司持股40.19%。上海国际客运中心由2栋酒店式公寓和7栋办公楼组成，将于2009-2011年陆续结算，每平方米开发成本约2万元。其中4.83万平米的酒店式公寓已经与08年预售，单价约4万元，将于2009年结算。7栋写字楼的也在08年底举行了签约仪式，中化集团、上海国际港务集团、中远集团、中海集团、瑞士地中海航运、上海建工集团及上海地产集团等七大集团分别认购了1栋，涉及总金额约70亿元，且部分客户已经支付了一定比例的意向金。写字楼以及地下部分将于2010和2011年结算完毕。我们测算该项目累计将为公司贡献约10亿元利润。
- 除此之外，公司主要开发项目9个，在建面积约150万平米，其中09年计划开工62.4万平米，预计竣工面积12.7万平米，公司还在崇明岛拥有滩涂4655亩。预计将于2009年结算的项目包括南郊中华园、印象春城、苏州第五元素以及太湖古北雅园的部分面积。此外公司在浦西的写字楼也进入销售高峰，洛克双喜大厦已经竣工，还剩余3万多平米；万泰大厦剩余约2.5万平米可售；古北9-4A可售面积3.9万平米。以上3栋写字楼均已经达到或接近交付结算标准，销售单价20000-30000万之间。一旦有大宗交易成交，将会对公司当期业绩产生较为明显的积极影响。
- 公司目前持有租赁性物业12万平米，年租金贡献约1个亿。在建的古北9-3项目建筑面积19万平米，也将用于租赁，且其中的1-9楼商业部分已经与日本的高岛屋公司签署了租赁协议，将从2010年底或2011年初开始贡献租金。
- 公司到08年底的现金为15.5亿，短期和一年内到期的负债为26亿，长期负债18亿，资产负债率为63.7%。公司12亿的公司债已经获得证监会有条件通过，待拿到书面批文即可进入操作阶段。公司目前现金状况可以满足正常的工程投入和运转，但若想要争取大中型的开发项目还点捉襟见肘。
- 总体而言，公司近2年业绩将会相当不错，但国际客运中心结算完毕之后，后续项目相对缺乏的局面将会显现。预计公司2009-2011年EPS为0.54元、0.83元和0.70元，NAV为9.93元，给予公司“推荐”评级。

## 附表

### 资产负债表

| 单位: 百万元        | 2008  | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 8389  | 8522  | 11357 | 11603 |
| 货币资金           | 1553  | 1352  | 4140  | 2827  |
| 交易性金融资产        | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应收账款           | 55    | 89    | 176   | 121   |
| 其他应收款          | 111   | 45    | 88    | 61    |
| 存货             | 6585  | 7031  | 6943  | 8587  |
| <b>非流动资产</b>   | 1696  | 1459  | 1434  | 1420  |
| 可供出售金融资产       | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 长期股权投资         | 220   | 233   | 233   | 233   |
| 投资性房地产         | 889   | 892   | 892   | 892   |
| 固定资产           | 169   | 152   | 135   | 118   |
| 在建工程           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 油气资产           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 无形资产           | 60    | 60    | 60    | 60    |
| <b>资产总计</b>    | 10084 | 9981  | 12791 | 13023 |
| <b>流动负债</b>    | 4608  | 3366  | 4467  | 3810  |
| 短期借款           | 1312  | 800   | 800   | 800   |
| 应付票据           | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款           | 311   | 305   | 602   | 465   |
| 其他             | 2986  | 2262  | 3065  | 2545  |
| <b>非流动负债</b>   | 1813  | 2013  | 2113  | 2213  |
| 长期借款           | 1813  | 2013  | 2113  | 2213  |
| 其他             | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>负债合计</b>    | 6421  | 5379  | 6580  | 6023  |
| 股本             | 1088  | 1088  | 1088  | 1088  |
| 资本公积           | 51    | 51    | 51    | 51    |
| 未分配利润          | 1768  | 2297  | 2933  | 3345  |
| 少数股东权益         | 421   | 772   | 1655  | 1955  |
| <b>股东权益合计</b>  | 3664  | 4602  | 6211  | 7000  |
| <b>负债及权益合计</b> | 10084 | 9981  | 12791 | 13023 |

### 现金流量表

| 单位: 百万元           | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------------|------|-------|-------|-------|
| 净利润               | 464  | 588   | 902   | 759   |
| 折旧和摊销             | 56   | 17    | 17    | 17    |
| 资产减值准备            | 1    | -38   | 0     | 0     |
| 无形资产摊销            | 5    | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动损失          | -0   | 0     | 0     | 0     |
| 财务费用              | 143  | 172   | 161   | 166   |
| 投资损失              | -150 | 0     | 0     | 0     |
| 少数股东损益            | 45   | 351   | 883   | 300   |
| 营运资金的变动           | 697  | 224   | -1053 | 2216  |
| <b>经营活动产生现金流量</b> | -281 | 1102  | 3025  | -977  |
| <b>投资活动产生现金流量</b> | 309  | 11    | 0     | 0     |
| <b>融资活动产生现金流量</b> | 437  | -1313 | -237  | -337  |
| 现金净变动             | 465  | -201  | 2787  | -1313 |
| 现金的期初余额           | 1306 | 1553  | 1352  | 4140  |
| 现金的期末余额           | 1771 | 1352  | 4140  | 2827  |

### 利润表

| 单位: 百万元         | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 3612 | 4454  | 8822  | 6061  |
| 营业成本            | 2381 | 2344  | 4629  | 3578  |
| 营业税金及附加         | 344  | 415   | 896   | 566   |
| 销售费用            | 63   | 90    | 178   | 123   |
| 管理费用            | 183  | 266   | 615   | 307   |
| 财务费用            | 143  | 172   | 161   | 166   |
| 资产减值损失          | -2   | 0     | 0     | 0     |
| 公允价值变动          | -0   | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益            | 150  | 0     | 0     | 0     |
| <b>营业利润</b>     | 649  | 1167  | 2344  | 1321  |
| 营业外收入           | 54   | 0     | 0     | 0     |
| 营业外支出           | 4    | 0     | 0     | 0     |
| <b>利润总额</b>     | 700  | 1167  | 2344  | 1321  |
| 所得税             | 191  | 229   | 558   | 262   |
| 净利润             | 509  | 939   | 1786  | 1059  |
| 少数股东损益          | 45   | 351   | 883   | 300   |
| <b>归属母公司净利润</b> | 464  | 588   | 902   | 759   |
| <b>EPS (元)</b>  | 0.43 | 0.54  | 0.83  | 0.70  |

### 主要财务比率

|                | 2008   | 2009E | 2010E  | 2011E  |
|----------------|--------|-------|--------|--------|
| <b>成长性(%)</b>  |        |       |        |        |
| 营业收入增长率        | 33.9%  | 23.3% | 98.1%  | -31.3% |
| 营业利润增长率        | -44.4% | 79.8% | 100.8% | -43.6% |
| 净利润增长率         | -19.3% | 26.7% | 53.5%  | -15.9% |
| <b>盈利能力(%)</b> |        |       |        |        |
| 毛利率            | 34.1%  | 47.4% | 47.5%  | 41.0%  |
| 净利率            | 12.8%  | 13.2% | 10.2%  | 12.5%  |
| ROE            | 14.3%  | 15.4% | 19.8%  | 15.0%  |

### 偿债能力(%)

|       |       |       |       |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 资产负债率 | 63.7% | 53.9% | 51.4% | 46.2% |
| 流动比率  | 1.82  | 2.53  | 2.54  | 3.05  |
| 速动比率  | 0.39  | 0.44  | 0.99  | 0.79  |

### 营运能力(次)

|         |        |       |       |       |
|---------|--------|-------|-------|-------|
| 资产周转率   | 0.37   | 0.00  | 0.00  | 0.00  |
| 应收帐款周转率 | 105.34 | 59.98 | 66.45 | 40.72 |

### 每股资料(元)

|        |      |      |      |       |
|--------|------|------|------|-------|
| 每股收益   | 0.43 | 0.54 | 0.83 | 0.70  |
| 每股经营现金 | 0.32 | 1.01 | 2.78 | -0.90 |
| 每股净资产  | 2.98 | 3.52 | 4.19 | 4.64  |

### 估值比率(倍)

|    |       |       |       |       |
|----|-------|-------|-------|-------|
| PE | 24.10 | 19.02 | 12.39 | 14.73 |
| PB | 3.45  | 2.92  | 2.45  | 2.22  |

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% 部 ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

## 机构销售部

### 机构销售负责人

郭 锐

电话: 021-38565929

Email: guor@xyzq.com.cn

### 上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

尹 莉

电话: 021-38565911

Email: yinli@xyzq.com.cn

### 北京地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

### 广东地区销售经理

严长胜

电话: 021-38565936

Email: yancs@xyzq.com.cn

朱元曦

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

### 研究报告发布

杨 忱

电话: 021-38565915

Email: yangchen@xyzq.com.cn

## 重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。