

房地产业

2009 年 4 月 10 日



公司研究

公司点评

跟踪评级：短期-推荐、长期-A

中航地产（000043）：短期具有市净率估值优势

核心观点

事件：

公司今日公布 2008 年年报

点评：

（1）业绩回顾：公司 2008 年实现营业收入 17.97 亿元，较去年同期下降 20.58%。全年实现净利润 2869.77 万元，较去年同期下降 80.92%。本年度净利润较上年度净利润 23879.25 万元下降的主要原因系本年度观澜项目销售为尾盘销售，收入同比下降导致利润下降。每股收益 0.13 元，低于我们预期的 0.28 元。除地产业务收入明显下降外，另一个重要原因是产品销售业务亏损 2430 万。

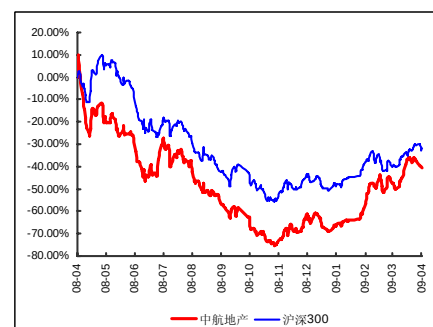
（2）未来业绩增长主要看房地产销售收入。从公司主要控股企业经营情况看，2008 年贡献营业收入的主要为深圳中航物业管理；产品销售业务（已经剥离）；中航酒店管理有限公司及房地产业务；2009 年后，营业收入贡献将主要来自于房地产业务、物业管理、酒店管理与服务。物业管理与酒店服务营业收入相对会比较稳定。未来业绩的波动主要看房地产销售收入。2009 年对收入有贡献的房地产项目主要分布在昆山、江西和新疆。

（3）短期资金压力较大。公司报告期末持有货币资金 5.81 亿元，预付及应收款项 3.53 亿元；流动负债 25.99 亿元，其中，短期借款 11.36 亿元，长期借款 4.02 亿元，一年内到期借款 2.7 亿元；具有较大的资金压力，资金将成为公司短期发展的重要制约。

（4）公司仍处于转型过程之中。公司 2008 年经过一系列资源整合，但战略仍欠清晰。剥离公司持有的深圳保安自行车有限公司 55% 股权，有利于公司进一步优化产业结构，集中资源优势发展主营业务。同时，公司收购中航幕墙工程公司、收购深圳市瑞远运动器材有限公司。从 2008 年的并购活动来看，战略布局仍不十分清晰，公司仍处于转型阶段。

（5）盈利预测与投资评级。我们修正了前期对 2009、2010 年的业绩预测至 0.28 元、0.35 元，对应于昨日收盘价 9.30 元，2009 年、2010 年动态市盈率为 33、27；市净率为 1.43，从市净率估值看，仍具有估值优势，建议重点关注 1.5 倍 PB 以下的投资机会，未来 12 个月目标价 13.0 元，对应于 2 倍 PB。维持“推荐、A”评级。

走势特征：



(截至 2009-4-9)

基础数据（2008 年报）

项目	数值
每股收益	0.13
每股净资产	6.51
总股本（百万）	222
流通 A 股（百万）	139

市场数据（2009-3-3）

项目	数值
当前价格	9.30
一年内最高股价	25.28
一年内最低股价	3.82
当前市净率	1.43

研究员：邹文军

电话：010—84183240

E-mail: zouwenjun@guodu.com

联系人：周红军

电话：010—84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

表 1: 公司 2009 年-2010 年业绩预测

单位: 百万元	2006	2007	2008	2009E	2010E
营业总收入	1451	2263	1797	1550	1783
营业成本	1010	1443	1290	1070	1239
营业税金及附加	68	164	73	70	89
销售费用	111	151	175	132	152
管理费用	99	147	179	155	160
财务费用	16	20	31	23	27
资产减值损失	17	15	25	8	0
投资净收益	16	1	23	0	0
营业利润	146	324	47	93	116
加: 营业外收入	3	3	4	0	0
减: 营业外支出	1	4	5	0	0
利润总额	148	322	47	93	116
减: 所得税	25	52	23	23	29
净利润	123	271	24	70	87
减: 少数股东损益	51	120	-5	7	9
归属于母公司所有者的净利润	72	150	29	63	78
基本每股收益(元)	0.37	0.74	0.13	0	0
稀释每股收益(元)	0.32	0.68	0.13	0.28	0.35

数据来源: 公司资料, 国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1: 国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表 2: 国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于 $\pm 5\%$ 之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。