

方正证券研究中心

房地产行业分析师：周伟

TEL: (86731)5832370

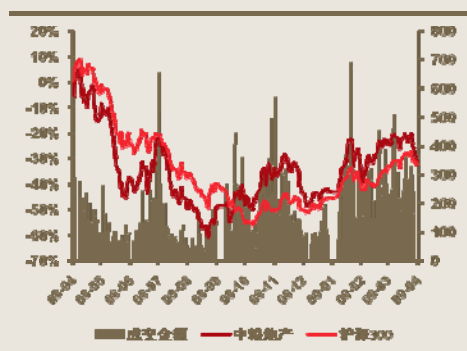
E-mail: zhouwei@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571)87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	一个月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	-10.77	19.92	26.84
相对大盘			
涨跌幅(%)	-11.55	-3.98	-25.04

日期：2009年5月4日

股票数据

总股本(万股)	1,813,731,596
流通股(万股)	1,813,731,596
第一大股东	中粮集团有限公司

盈利预测

	2009E	2010E	2011E
每股收益(元)	0.16	0.19	0.23
每股净资产(元)	1.91	2.10	2.32
净利润(亿元)	2.86	3.4	4.1
市盈率	43.5	36.6	30

集团资产注入预期强烈

中粮地产(000031) 2008年报点评

公司研究·年报点评

2009.5.4 增持

当前股价：6.96元

房地产行业

事件：

2009年4月27日，公司公布2008年年报，公司实现营业收入10.87亿元，比上年增长31.94%；实现利润总额2.01亿元，同比减少63.66%；实现归属于上市公司股东的净利润1.42亿元，比上年减少69.52%，扣除非经常性损益后的净利润同比减少34.13%；净资产收益率为4.47%，比上年下降9.07个百分点；基本每股收益为0.08元。

点评：

- **收入大幅增长，但毛利率下降明显。**公司2008年主营业务收入来源于商品房销售、物业租赁、来料加工及物业管理，其中商品房销售实现收入7.55亿元，较上年增长54%，物业租赁实现收入1.87亿元，比上年增长23.5%，主要是中粮地产集团中心租金收入增加所致，而来料加工收入和物业管理收入较上年分别减少了11.4%、18.5%。公司主营业务的综合毛利率为55.5%，较上年下降了7.4个百分点，以上四项业务毛利率分别下降了10.3、2.8、6.6和6.8个百分点。
- **资产减值损失增加、投资收益减少及期间费用增加等导致净利润大幅下降。**公司净利润的下降，除了受到毛利率下降的影响外，还由于销售费用、财务费用与资产减值损失的大幅增长，其中资产减值损失包括坏账准备790万元、存货跌价准备2800万元，另外，投资收益较上年减少了2.6亿元，主要由于公司上年通过股权转让获得一次性收益2.9亿元。
- **公司规模扩大，但股东权益因金融资产公允价值变动而缩水。**截至2008年12月31日，公司总资产为90亿元，比上年增长50.57%；归属于上市公司股东的股东权益为31.7亿元，比上年下降7.76%；资产负债率63.78%，比上年上升24.62个百分点。公司资产规模扩大及负债率的提高主要在于增加银行贷款20亿元、发公司债12亿元并新增了土地储备，股东权益同比下降主要由于可供出售金融资产按公允价值计量发生损失3.3亿元所致。
- **公司项目开竣工有序进行。**2008年，公司实现住宅签约销售9.1万平方米，签约销售金额9.18亿元；结算面积8.81万平方米，结算收入7.55亿元；已售待结转面积7.67万平方米。2009年公司住宅计划新开工21.59万平方米，同比增加268.68%，计划竣工项目为深圳中粮澜山和成都御岭湾二期。2009年工业地产拟新建项目有2个，即深圳68区三期厂房、67区项目。68区三期拟建2.3万平方米的工业厂房，已收取定金并签订意向书；67区项目建筑面积为6.5万平方米，目前尚未立项。
- **公司项目储备丰富。**截至2008年12月31日，公司在建拟建项目共8个（深圳中粮澜山、深圳78区、深圳61区、广州金域蓝湾、厦门鹭江海景、长沙北纬28度、成都御岭湾、北京后沙峪），占地面积213.35万平方米，规划权益总建筑面积165.41万平方米，其中2008年全年住宅新开工12.76万平方米。

- **集团资产注入准备工作正在进行，支持公司房地产业务做大做强。**
目前中粮集团与公司正在积极研究通过定向增发或其他方式收购中粮集团及其子公司房地产业务的具体操作方案，并开展有关审计评估工作。中粮集团作为全资国有企业，资产实力雄厚，集团支持公司房地产业务做大做强，将进一步提升公司的竞争力和市场影响力。
- **首次给予“增持”评级。**通过测算，得到公司 2009、2010、2011 年净利润分别为 2.85 亿元、3.4 亿元、4.1 亿元，年复合增长率为 40%，EPS 分别为 0.16 元、0.19 元、0.23 元，相对估值优势并不明显。但是，由于公司存在集团资产注入的预期，资产注入的完成将提高公司的内在价值，公司作为有央企背景的房地产企业，在行业调整时期抵御风险、获得资金的能力明显强于普通房地产企业，所以，我们依然给予公司“增持”评级。

盈利预测表（万元）：

项目	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业总收入	82,376.98	108,684.63	141,290.02	169,548.02	203,457.63
营业总成本	63,393.59	96,507.33	110,347.50	132,417.01	158,900.41
营业成本	30,556.89	48,384.57	59,341.81	71,210.17	85,452.20
营业税金及附加	14,083.55	17,071.36	16,954.80	20,345.76	24,414.92
销售费用	2,579.27	5,677.47	4,945.15	5,934.18	7,121.02
管理费用	14,548.96	16,610.26	21,193.50	25,432.20	30,518.64
财务费用	1,410.24	5,104.08	5,651.60	6,781.92	8,138.31
资产减值损失	214.68	3,659.60	2,260.64	2,712.77	3,255.32
投资净收益	36,728.23	8,622.64	8,477.40	10,172.88	12,207.46
营业利润	55,711.62	20,799.95	39,419.92	47,303.90	56,764.68
加：营业外收入	37.5	144.56	324.97	389.96	467.95
减：营业外支出	318.92	799.02	678.19	813.83	976.60
利润总额	55,430.20	20,145.48	39,066.69	46,880.03	56,256.03
减：所得税	8,523.45	6,327.48	9,766.67	11,720.01	14,064.01
净利润	46,906.75	13,818.00	29,300.02	35,160.02	42,192.03
减：少数股东损益	312.83	-383.65	706.45	847.74	1,017.29
归属于母公司所有者的净利润	46,593.92	14,201.65	28,593.57	34,312.28	41,174.74
基本每股收益(元)	0.61	0.08	0.16	0.19	0.23

数据来源：方正证券研究中心(预测三年的基本每股收益按总股本 1,813,731,596 计算)

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