

方正证券研究中心

房地产行业分析师：周伟

电话：(86731)5832370

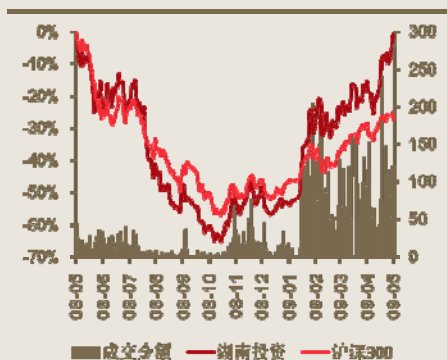
电邮：zhouwei@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

电话：(86571)87782600

电邮：wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	一个月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	17.38	40.81	113.1
相对大盘	15.82	21.16	69.93

日期：2009年5月21日

股票数据

总股本(万股)	49922
流通股(万股)	39777
第一大股东	长沙市环路建设开发有限公司

盈利预测

	09E	10E	11E
每股收益(元)	0.14	0.25	0.36
每股净资产(元)	2.76	3.00	3.36
净利润(亿元)	0.68	1.23	1.80
市盈率	57.48	31.45	21.62

在稳定中寻求业绩的增长

湖南投资(000548)调研简报

公司研究·调研简报

2008.5.21 增持

当前股价：7.78元

房地产行业

2009年5月21日下午，我们与湖南投资董秘马先生对公司现在经营情况以及未来经营战略进行了深入的交流。

公司目前属于多元化经营布局，业务包括酒店、路桥收费、商品房与土地一级开发、离子交换纤维辐照改性加工。就了解，公司崇尚稳健的经营策略，没有明确的业务扩张计划。

投资要点

- **酒店业务暂不扩张，仅提供稳定收益。**公司拥有“君逸康年”、“君逸山水”两家四星级酒店，都处于长沙市的核心地段，入住率均在90%左右，2008年收入为6868万元，毛利率一直维持在80%以上。公司短期内不会增加酒店业务，所以未来酒店收入增长空间极其有限，只为公司提供稳定的收益。
- **路桥收费将小幅稳定增长。**公司拥有长沙绕城高速公路南段100%股权(尚有25年经营权)、长沙湘江伍家岭桥50.05%股权(尚有16.75年经营权)、浏阳河大桥44.45%股权(尚有16年经营权)、五一路桥20%股权(尚有15年经营权)。公司享有绕城高速公路100%的收入，伍家岭桥和浏阳河大桥按照持股比例享有收入，而五一路桥公司是收取固定收益。2008年实现收入1.4亿元，毛利率为65.18%。公司目前没有收购路桥收费经营权的计划，但随着生活水平的提高以及城市道路交通设施的完善，车流量将逐步增多，路桥收入将能保持一定的增长率。公司2009年对绕城高速有1000万元的维修计划，此投入将一次性计入当期成本，所以，2009年路桥收费业务的毛利率将会明显下降。
- **商品房项目暂时难以贡献利润。**公司的两个商品房开发项目均未正式开工，公司按照实际投资额的固定比例收取回报，2009年很难看到收益。其中，公司在“中邦”房地产项目的投资额为5000万，每年按40%收取回报，该项目中的“纤维厂”项目拟下半年开工，预计2009年很难有实际回报。公司在“泰贞”房地产项目的投资额为1.92亿元，每年按31%享有回报(期限3年)，该项目是长沙市芙蓉区CBD标志性项目，建设总面积达20万平米、总投资约16亿元，尽管该项目前景较好，但目前处于规划阶段，至少也要到2013年才能竣工交付。
- **一级土地开发收益不确定性较强。**公司拥有对浏阳市浏阳河中路1158亩土地(净地941亩)的一级开发权，并可能进行部分房地产项目开发，目前正在办理相关报批手续，城市规划设计已通过初步评审。一级土地开发成本预计为9.26亿元，目前已经投入3亿元，2009年拟再投入3亿元，具体的项目进度取决于城市规划，一级开发的毛利率将取决于熟地的招拍挂价格，所以，这部分收益对于公司来说具有很大的不确定性。另外，公司拥有机场附近300亩土地，目前还没有开发价值，但已经明显增值。

- **辐照产品作为新的利润增长点具有不确定性。**公司控股广西桂林正翰辐照中心 64%股权，产品为离子交换纤维，目前在国内还是第一家，将成为公司新的利润增长点，为公司创造良好的经济效益。但在对产品进行改性加工时需要用到核辐射，涉及到环保问题，还需要当地政府的进一步检测和评估，对于公司来说，未来收益的不确定性也非常强。
- **公司参与长沙大河西先导区土地一级开发预期强烈。**长沙大河西先导区的基础设施建设将在 3 年内投入至少 300 亿元。长沙市政府有强烈的愿望与有实力的开发商进行土地开发合作，并希望依托上市公司股权融资来解决资金需求。湖南投资是本地具有土地一级开发经验的上市公司，且长沙国资委为其实际控制人，参与先导区开发的预期强烈，但实际情况仍存在很大的不确定性。
- **预计负债 2009 年有望转回。**公司对湖南亚华控股的贷款连带担保共 9200 万元，其中 8100 万已过期，公司已预提 3000 万预计负债。目前亚华控股的资产重组方案已获中国证监会的批准通过，公司预计上半年 3000 万元预计负债能够转回，将是公司 2009 年利润的一部分。
- **存货跌价损失只存在于账面，有冲回可能。**公司存货中包括已完工开发产品 8400 万元，主要是公司以前开发未售的车库，且已计提跌价准备 3700 万元，若对剩余车库进行价值重估的话，这些损失完全可以冲回。
- **给予公司“增持”评级。**若只考虑公司酒店、路桥收费及预计负债冲回对公司业绩影响，2009 年公司净利润约为 7000 万左右，EPS 为 0.14 元，但 2010 年公司的地产项目和离子纤维辐照改性产品将为公司带来一定收益，我们预计届时 EPS 将达到 0.25 元。尽管未来两年公司业绩增长幅度有很大不确定性，但公司参与长沙大河西先导区建设的预期强烈，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	46,735.08	21,987.48	24,406.10	36,609.15	47,591.90
营业总成本	21,606.33	16,722.25	15,102.57	19,982.50	22,321.98
营业成本	9,741.13	6,671.84	7,405.74	8,146.32	8,960.95
营业税金及附加	2,371.68	986.17	1,094.65	1,204.11	1,324.52
销售费用	2,154.35	2,035.31	2,259.19	2,485.11	2,982.14
管理费用	5,993.08	6,563.33	3,500.00	7,219.66	7,941.63
财务费用	230.29	759.45	842.99	927.29	1,112.75
资产减值损失	1,115.80	-293.85	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1,889.88	133.47	148.15	222.23	288.90
营业利润	27,018.62	5,398.70	9,451.68	16,848.89	25,558.81
加：营业外收入	3,386.22	740.5	814.55	740.50	740.50
减：营业外支出	225.05	98.89	98.89	108.78	119.66
利润总额	30,179.79	6,040.32	10,167.34	17,480.61	26,179.65

减：所得税	9,955.59	1,400.20	2,338.49	3,845.73	6,544.91
净利润	20,224.20	4,640.12	7,828.85	13,634.87	19,634.74
减：少数股东损益	741.39	966.1	1,072.37	1,286.85	1,672.90
归属于母公司所有者的净利润	19,482.81	3,674.02	6,756.48	12,348.03	17,961.84
基本每股收益(元)	0.39	0.074	0.14	0.25	0.36

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499,215,811 计算)

公司投资评级说明：

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作出任何担保。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：	湖南省长沙市芙蓉中路二段 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 4 楼 (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