

|           |        |
|-----------|--------|
| 6-12个月目标价 | 17.4元  |
| 当前股价      | 10.15元 |
| 投资评级      | 买入     |

### 基础数据

|            |         |
|------------|---------|
| 上证指数       | 2880.49 |
| 总股本(百万)    | 378.20  |
| 流通A股(百万股)  | 236.45  |
| 流通B股(百万股)  | 0       |
| 流通A股市值(百万) | 749.84  |
| 总市值(百万)    | 3744.18 |
| 每股净资产(元)   | 6.65    |
| ROE(09Q1)  | 1.47%   |
| 资产负债率      | 33.89%  |
| 动态市盈率      | 10      |
| 市净率        | 1.49    |

### 近一年股价表现



首席研究员：帅再先

电话：010-84802005

研究员：魏静

电话：0755-83689717

Email: weijing6982@hotmail.com

报告日期：2009.6.22

### 相关报告：

《技术优势带来领先地位 政策鼓励带来业绩提升》2009.3.27

《政策与市场双轮驱动业绩大提升》2009.4.8

《单价下滑拉低利润 柴轿市场仍然值得期待》2009.4.20

### 投资要点：

- 09年成都楼市经历小阳春后，商品房销售市场回暖，稳定了开发企业信心。上半年国土部门土地市场的供需失衡，土地成交价格与去年相比出现明显的上扬。在库存去化资金回笼之后，大批企业存在储备土地进行下一轮开发的需求。4月28日，蓝光地产以起拍价270万元/亩，竞得位于金牛区商贸大道和平一号，总占地124亩的地块；在5月8日成都土地拍卖会上，起拍价为500万元/亩的桂溪乡棕树村地块，每亩竞拍价从500万元飙升至910万元。2009年上半年成都共成交9宗地块（不包括工业地块），总净用地面积为409.5亩，成交总价为14.8亿元。平均成交价格361万元/亩。下半年成都挂牌出售土地有限，预计土地价格将缓慢上涨。
- 云内成都公司现址地处成都市北郊，毗邻成都动物园、沙河公园，介于二环路和三环路之间，周边邻近成绵高速路、成都铁路货站及拟建的成都地铁1号线“成都动物园站”，交通十分便捷。成都公司占地面积220亩，其中属成都公司产权的土地使用权为170亩。邻近地区商品房楼盘已达4000元/平米以上，按每亩土地价格300万元/亩计算，土地拍卖总价值可达5亿元，扣除相关税费，按预计公司最终可获得土地投资收益4.00亿左右计算，公司的总资产可由目前的40亿元上升到44亿元，净资产由目前的25亿元上升到30亿元以上，提升每股净资产到7.7元左右。随着成都房地产市场进一步回升，土地变现收益提升将可期。
- 我们保守维持公司原来的盈利预测。未来三年预计公司的每股收益为1.05元，0.87元，1.27元，随着公司土地的变现，带来的投资收益有较大提升潜力。相对3号股票价格的市盈率分别为10，12，8。维持买入评级。

### 财务数据与估值

| 盈利预测      | 2008A    | 2009E     | 2010E     | 2011E     |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|
| 营业收入(百万元) | 179187.7 | 259822.22 | 389733.33 | 584600    |
| (+/-%)    | -8       | 45        | 50        | 50        |
| 净利润(百万元)  | 13556.68 | 39841.88  | 32886.093 | 48020.533 |
| (+/-%)    | -32.7    | 176       | -17.46    | 46        |
| EPS(元)    | 0.38     | 1.05      | 0.87      | 1.27      |
| P/E(倍)    | 27.65    | 10        | 12        | 8         |

| 资产负债表          |             |              |              |              | 利润表             |             |              |              |              |
|----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元        |             |              |              |              | 单位: 百万元         |             |              |              |              |
| 会计年度           | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        | 会计年度            | 2008        | 2009E        | 2010E        | 2011E        |
| <b>流动资产</b>    | 2218        | 1314         | 1971         | 2956         | <b>营业收入</b>     | 1792        | 2598         | 3897         | 5846         |
| 现金及现金等价物       | 1206        | 412          | 618          | 927          | 营业成本、税金         | 1508        | 2054         | 3063         | 4567         |
| 应收帐款净额         | 681         | 572          | 859          | 1288         | 营业费用            | 82          | 118          | 177          | 266          |
| 存货净额           | 544         | 618          | 927          | 1390         | 管理费用            | 152         | 234          | 348          | 516          |
| 其他流动资产         | -214        | -289         | -433         | -649         | 财务费用            | -16         | -8           | 31           | 40           |
| <b>非流动资产</b>   | 1541        | 1919         | 2366         | 2896         | 投资净收益           | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产净额         | 1324        | 1708         | 2160         | 2695         | <b>营业利润</b>     | 66          | 104          | 308          | 400          |
| 无形资产           | 165         | 159          | 154          | 148          | 营业外收支净额         | 78          | 239          | 78           | 78           |
| 其它长期资产         | 52          | 52           | 52           | 52           | <b>利润总额</b>     | 144         | 439          | 357          | 535          |
| <b>资产总计</b>    | 3760        | 3233         | 4336         | 5852         | 所得税             | 30          | 66           | 54           | 80           |
| <b>流动负债</b>    | 936         | 1068         | 1632         | 2443         | 少数股东损益          | -25         | -25          | -25          | -25          |
| 短期借款           | 147         | 0            | 31           | 40           | <b>归属母公司净利润</b> | 139         | 398          | 329          | 480          |
| 应付账款           | 658         | 882          | 1323         | 1984         | EPS (元)         | 0.36        | 1.05         | 0.87         | 1.27         |
| 其他流动负债         | 131         | 186          | 279          | 419          |                 |             |              |              |              |
| <b>非流动负债</b>   | 338         | 48           | 48           | 48           | <b>现金流量表</b>    |             |              |              | 单位: 百万元      |
| 长期借款           | 290         | 0            | 0            | 0            | <b>会计年度</b>     | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> |
| 其他非流动负债        | 48          | 48           | 48           | 48           | <b>经营活动现金流</b>  | 126         | 595          | 537          | 772          |
| <b>负债合计</b>    | 1274        | 1116         | 1681         | 2491         | 净利润             | 110         | 398          | 329          | 480          |
| 少数股东权益         | 30          | 5            | -20          | -46          | 少数股东权益          | 0           | -25          | -25          | -25          |
| 股本             | 378         | 378          | 378          | 378          | 折旧及摊销           | 60          | 94           | 119          | 149          |
| 归属母公司股东权益      | 2455        | 2112         | 2676         | 3406         | 坏帐准备            | 3           | 21           | 31           | 44           |
| <b>负债和股东权益</b> | 3760        | 3233         | 4336         | 5852         | 应收帐款的减少 / (增加)  | 85          | -173         | -286         | -429         |
| <b>主要财务比率</b>  |             |              |              |              | 存货的减少 / (增加)    | -88         | -74          | -309         | -463         |
| <b>会计年度</b>    | <b>2008</b> | <b>2009E</b> | <b>2010E</b> | <b>2011E</b> | 待摊费用和其他流动资产的减少  | 0           | 75           | 144          | 216          |
| <b>成长能力</b>    |             |              |              |              | <b>投资活动现金流</b>  | -385        | -472         | -566         | -679         |
| ROE(%)         | 5.7%        | 18.9%        | 12.3%        | 14.1%        | 收回投资与投资收益       | 13          | 0            | 0            | 0            |
| ROA(%)         | 3.6%        | 12.3%        | 7.6%         | 8.2%         | 资本投资            | 393         | 472          | 566          | 679          |
|                |             |              |              |              | 其它              | 5           | 0            | 0            | 0            |
| <b>偿债能力</b>    |             |              |              |              | <b>筹资活动现金流</b>  | -105        | -835         | 266          | 259          |
| 已获利息倍数         | -3.17x      | -24.32x      | 10.07x       | 12.43x       | 股权融资            | 0           | 0            | 564          | 73044        |
| 资产负债率          | 33.9%       | 34.5%        | 38.8%        | 42.6%        | 支付股利            | 128         | 398          | 329          | 480          |
| 流动比率           | 237.1%      | 123.0%       | 120.7%       | 121.0%       | 银行贷款的净增加        | 23          | -437         | 595          | 740          |
|                |             |              |              |              | 其它              | 0           | 0            | 564          | 73044        |
| 固定资产/总资产       | 35.2%       | 52.8%        | 49.8%        | 46.1%        | <b>现金净增加额</b>   | -364        | -712         | 237          | 353          |

来源: 江南金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使江南证券有限责任公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使江南证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于江南证券。未经江南证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。江南证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而江南证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被江南证券认为可靠，但江南证券并不能担保其准确性或完整性，而江南证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。江南证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表江南证券及关联公司的立场。

江南证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行商的金融交易，向该等发行商提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。江南证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。

以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测是江南证券于最初发报此报告日期当日的判断，可随时更改。于本报告所指的证券或金融票据的价格、价值及收入可跌可升。

本报告为派发给江南证券的专业及投资机构客户。如接收人非江南证券的市场专业及机构投资客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就报告要求任何解释前咨询独立财务顾问。

江南证券版权所有，保留一切权利。

## 江南金融研究所

公司网站：<http://www.scstock.com>

### 深圳

地址：深圳市深南中路 68 号航空大厦 29 层

邮编，518000

电话：0755-83689524

### 北京

地址：北京市朝阳区安立路甲 56 号

邮编：100012

电话：010-84802003