

中华企业：2009 中报点评

报告关键点：

- 报告期内，公司实现营业收入16.8亿元，比上年同期上升15.93%；净利润2.35亿元，与上年同期相比上升了6.03%。每股收益0.22元。
- 公司预售账款为8.27亿元，上年末和上年同期分别为6.79、10.95亿元。
- 报告期内，公司完成预售、销售签约面积18.5 万平方米，回笼资金16.5亿元，同比增长52.78%。
- 今年下半年，公司可售资源更为丰富，预计销售收入仍将快速增长。

报告摘要：

- 报告期内，公司实现营业收入16.8亿元，比上年同期上升15.93%；实现营业利润3.61亿元，比上年同期上升5.19%；实现归属于母公司所有者的净利润为2.35亿元，与上年同期相比略有增长，上升了6.03%。每股收益0.22元。净利润增长速度慢于营业收入增长主要是因为上年度投资收益中有部分对子公司清算收益（上海南嘉房地产和上海中静房地产发展有限公司的清算收益6398万元），而报告期没有发生此类收益。公司预售账款为8.27亿元，上年末和上年同期分别为6.79、10.95亿元。
- 报告期内，公司完成预售、销售签约面积18.5 万平方米，回笼资金16.5亿元，同比增长52.78%。其中，苏州第五元素二期实现销售1.8万平方米，回笼资金1.2亿元；南郊中华园一期实现销售1.67万平方米，回笼资金1.8 亿元；印象春城（周浦项目）实现预售7.8万平方米，回笼资金6.1亿元；古北国际花园7号楼实现销售1.6 万平方米，回笼资金4.2亿元；古北恒盛苑商铺实现销售0.48万平方米，回笼资金0.93 亿元。报告期内，上海国际客运中心项目预售面积为2.9万平方米，回笼资金10.54亿元，均价超过3.6万元/平米。
- 今年下半年，公司可售资源更为丰富。住宅房地产方面，苏州第五元素二期、南郊中华园、印象春城仍将是公司的主力销售项目，而美兰湖中华园下半年也将开盘。商业房地产方面，除华宁国际广场、万泰大厦继续现房销售外，上海国际客运中心则将推出新盘。古北9-4A项目的商铺和办公楼都已经进入招租阶段，下半年就有望贡献少量租赁收入。
- 投资建议：**根据公司上半年的销售和当前的市场情况，我们预计公司09、10年净利润分别为6.78、8.28亿元，分别同比增长46.1%、22.2%，对应09、10年的每股收益分别为0.62、0.76元。我们维持20元的6个月目标价和增持-A的投资评级。

评级：
增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格： **20.00 元**

期限： 6 个月 上次预测： 20.00 元

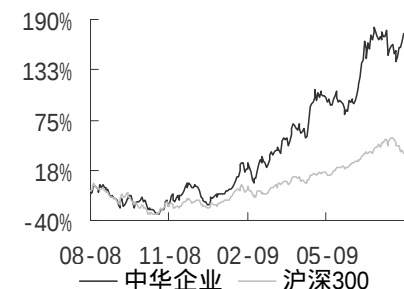
现价： 19.50 元

报告日期： **2009-08-15**

市场数据

总市值(百万元)	21,216.58
流通市值(百万元)	14,603.87
总股本(百万股)	1,088.03
流通股本(百万股)	748.92
12 个月最高/最低	4.62/20.80 元
十大流通股东(%)	20.22%
股东户数	139,385

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	1.66	14.36	137.43
绝对收益	(2.60)	33.97	174.07

研究员

陶学明 CFA 高级行业分析师

0755-82558030 taoxm@essence.com.cn

李孔逸 助理行业分析师

0755-82558026 liky@essence.com.cn

前期研究成果

中华企业 :08 年业绩符合预期 主业继续稳步增长可期

2009-03-10

中华企业：2008 三季度报点评

2008-10-29

中华企业：2008 年中报点评

2008-08-20

财务和估值数据摘要

(百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,399.2	3,612.1	4,004.3	4,904.1	5,443.6
Growth(%)	20.2%	50.6%	10.9%	22.5%	11.0%
净利润	605.3	464.1	677.9	828.2	901.8
Growth(%)	24.9%	-23.3%	46.1%	22.2%	8.9%
毛利率(%)	59.5%	34.1%	40.3%	41.5%	41.0%
净利润率(%)	25.2%	12.8%	16.9%	16.9%	16.6%
每股收益(元)	0.56	0.43	0.62	0.76	0.83
每股净资产(元)	3.12	3.37	3.92	4.59	5.33
市盈率	35.1	45.7	31.3	25.6	23.5
市净率	6.3	5.8	5.0	4.2	3.7
净资产收益率(%)	24.1%	13.9%	17.3%	18.0%	16.9%
ROIC(%)	33.1%	14.3%	15.9%	15.9%	15.7%
EV/EBITDA	14.0	27.7	20.7	17.1	15.4
股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%

财务报表预测和估值数据汇总
单位 **百万元** **模型更新时间** **2009-8-15**

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	财务指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,399.2	3,612.1	4,004.3	4,904.1	5,443.6	成长性					
减: 营业成本	971.4	2,381.2	2,389.0	2,867.2	3,211.7	营业收入增长率	20.2%	50.6%	10.9%	22.5%	11.0%
营业税费	284.0	344.5	377.0	491.8	538.9	营业利润增长率	169.1%	-46.9%	51.7%	21.8%	8.9%
销售费用	56.4	63.0	70.5	86.3	95.8	净利润增长率	24.9%	-23.3%	46.1%	22.2%	8.9%
管理费用	203.3	182.8	204.2	250.1	277.6	EBITDA 增长率	150.3%	-39.0%	37.5%	20.6%	7.9%
财务费用	97.7	143.3	163.3	187.0	190.6	EBIT 增长率	139.1%	-40.0%	44.8%	20.8%	8.0%
资产减值损失	-22.2	-2.1	-19.5	-	-	NOPLAT 增长率	42.8%	-28.8%	32.0%	20.6%	8.2%
加: 公允价值变动收益	0.0	-0.0	-	-	-	投资资本增长率	64.9%	18.8%	20.6%	9.1%	0.8%
投资和汇兑收益	413.3	149.9	164.9	178.1	178.1	净资产增长率	29.1%	7.9%	16.5%	17.2%	16.0%
营业利润	1,222.1	649.3	984.6	1,199.7	1,307.0	利润率					
加: 营业外净收支	48.1	50.8	-	-2.0	-	毛利率	59.5%	34.1%	40.3%	41.5%	41.0%
利润总额	1,270.2	700.0	984.6	1,197.7	1,307.0	营业利润率	50.9%	18.0%	24.6%	24.5%	24.0%
减: 所得税	452.4	191.1	246.2	299.4	326.8	净利率	25.2%	12.8%	16.9%	16.9%	16.6%
净利润	605.3	464.1	677.9	828.2	901.8	EBITDA/营业收入	57.6%	23.3%	29.0%	28.5%	27.7%
资产负债表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	EBIT/营业收入	55.0%	21.9%	28.7%	28.3%	27.5%
货币资金	1,306.4	1,553.0	943.9	992.3	1,268.6	运营效率					
交易性金融资产	0.1	-	-	-	-	固定资产周转天数	27	17	15	11	10
应收帐款	276.4	166.7	252.3	309.0	343.0	流动营业资本周转天数	471	452	487	459	434
应收票据	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,051	817	810	800	850
预付帐款	1,119.9	73.3	431.6	431.6	431.6	应收帐款周转天数	1	3	4	3	3
存货	5,131.5	6,584.7	7,985.2	10,369.2	11,438.9	存货周转天数	692	584	655	674	721
其他流动资产	163.2	10.9	22.7	49.7	65.8	总资产周转天数	1,306	986	971	947	999
可供出售金融资产	123.8	0.6	0.9	0.9	0.9	投资资本周转天数	550	498	538	502	474
持有至到期投资	-	-	-	-	-	投资回报率					
长期股权投资	202.7	219.7	255.5	281.0	309.1	ROE	24.1%	13.9%	17.3%	18.0%	16.9%
投资性房地产	831.5	889.0	1,066.8	1,280.1	1,536.2	ROA	8.4%	5.0%	6.4%	6.3%	6.1%
固定资产	176.6	169.1	156.8	149.9	143.2	ROIC	33.1%	14.3%	15.9%	15.9%	15.7%
在建工程	-	-	0.6	1.0	1.2	费用率					
无形资产	18.2	59.6	55.7	52.1	48.7	销售费用率	2.3%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	352.5	357.6	355.6	356.0	356.2	管理费用率	8.5%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
资产总额	9,702.9	10,084.2	11,527.6	14,272.8	15,943.5	财务费用率	4.1%	4.0%	4.1%	3.8%	3.5%
短期债务	1,430.0	1,311.5	1,500.0	1,850.6	1,500.0	三费/营业收入	14.9%	10.8%	10.9%	10.7%	10.4%
应付帐款	717.7	680.2	981.8	1,178.3	1,319.9	偿债能力					
应付票据	-	-	-	-	-	资产负债率	65.0%	63.7%	63.0%	65.0%	63.6%
其他流动负债	1,647.4	1,181.9	2,483.5	4,251.3	5,233.7	负债权益比	185.9%	175.3%	170.2%	185.5%	174.9%
长期借款	2,053.2	1,812.5	1,912.5	2,012.5	2,112.5	流动比率	1.94	1.82	1.80	1.67	1.69
其他非流动负债	137.6	0.1	-0.0	-0.0	-0.0	速动比率	0.70	0.39	0.31	0.25	0.26
负债总额	6,309.0	6,420.7	7,260.9	9,273.5	10,144.3	利息保障倍数	13.51	5.53	7.03	7.42	7.86
少数股东权益	495.7	421.1	481.7	551.8	630.2	分红指标					
股本	906.7	1,088.0	1,088.0	1,088.0	1,088.0	DPS(元)	-	-	0.12	0.15	0.17
留存收益	1,991.5	2,154.3	2,697.0	3,359.5	4,081.0	分红比率	0.0%	0.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股东权益	3,393.8	3,663.5	4,266.7	4,999.3	5,799.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.8%	0.9%
现金流量表	2007	2008	2009E	2010E	2011E	业绩和估值指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	817.7	508.9	677.9	828.2	901.8	EPS(元)	0.56	0.43	0.62	0.76	0.83
加: 折旧和摊销	63.6	55.5	12.1	11.9	11.7	BVPS(元)	3.12	3.37	3.92	4.59	5.33
资产减值准备	-22.2	-2.1	-19.5	-	-	PE(X)	35.1	45.7	31.3	25.6	23.5
公允价值变动损失	-0.0	0.0	-	-	-	PB(X)	6.3	5.8	5.0	4.2	3.7
财务费用	-	109.2	153.9	163.3	187.0	P/FCF	139.9	83.4	-31.2	74.3	35.9
投资收益	-413.3	-149.9	-164.9	-178.1	-178.1	P/S	8.8	5.9	5.3	4.3	3.9
少数股东损益	212.4	44.9	60.6	70.1	78.4	EV/EBITDA	14.0	27.7	20.7	17.1	15.4
营运资金的变动	-2,054.7	-189.0	-238.6	-503.3	4.0	CAGR(%)	3.2%	24.4%	12.0%		
经营活动产生现金流量	-1,434.7	349.0	490.9	415.7	1,008.5	PEG	11.0	1.9	2.6	-0.3	-0.2
投资活动产生现金流量	226.2	221.5	139.2	150.4	147.9	ROIC/WACC	3.7	1.6	1.8	1.8	1.7
融资活动产生现金流量	1,165.9	-356.2	-538.5	-302.1	-621.5	REP	1.2	2.7	2.1	1.9	1.9

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

陶学明，房地产行业高级分析师，CFA，MBA(McGill University)，工学硕士。5-6 年证券研究及房地产行业工作经验。之前于中国石化总部从事管理工作。2007 年 8 月加盟安信证券研发团队。

李孔逸，2002 年 7 月到 2004 年 7 月任职于中国农业银行衡阳市分行。2007 年 7 月武汉大学金融学硕士毕业后至今就职于安信证券研究中心，从事房地产行业研究。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写，研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义、责任的和法律依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

销售联系人

朱贤 021-67865293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn	凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067	上海联系人 liangtao@essences.com.cn	李国瑞 021-68763872	上海联系人 ligr@essence.com.cn
南方 021-68765206	上海联系人 nanfang@essence.com.cn	张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
周蓉 010-66581676	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	马正南 010-66581668	北京联系人 mazn@essence.com.cn
李昕 010-66581689	北京联系人 lixin@essence.com.cn	潘琳 0755-82558268	深圳联系人 panlin@essence.com.cn
张茜萍 0755-82558089	深圳联系人 zhangqp@essence.com.cn	王远洋 0755-82558087	深圳联系人 wangyy3@essence.com.cn
李瑾 0755-82558084	深圳联系人 lijin@essence.com.cn		

安信证券研究中心

深圳
深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海
上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200122

北京
北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034