

高成长提升公司的投资价值

——大龙地产（600159）调研快报

2009 年 10 月 19 日

看好/维持

房地产

调研快报

郑闵钢

房地产行业分析师

010-6650 7310

事件：

2009 年 10 月 19 日，我们到大龙地产进行了实地调研，与公司相关负责人对公司的发展和经营进行沟通。

简评：

1：公司今年中期业绩大增是由于 06 年制定的发展战略正确。大龙房地产成立于 1987 年，当是只是一家注册资本 500 万元左右的公司。2004 年，大龙总公司取得 ST 宁窖的部分国家股股权，并成为股份公司的控股股东。2005 年公司实施了重大资产置换，将大龙房地产、顺发建筑、京洋房地产 3 家全部股权置入。继而公司在 2006 年在立足顺义、面向北京和走向全国的战略指导下，先后在顺义、北京市中心和内蒙的满洲里以及广东的中山市进行土地贮存和项目开发。

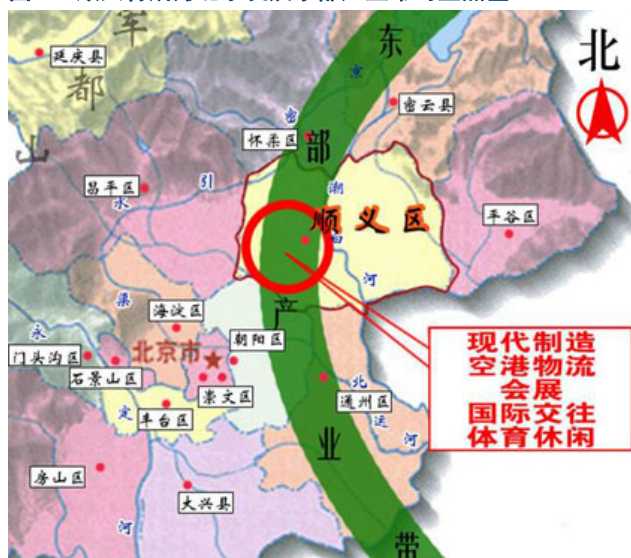
2009 年开始公司开发的房地产项目进入了一个很好的收获期，09 年随着顺义仓苑公寓和裕华花园三区项目实现结算，公司的业绩同比高速增长。上半年公司实现主营业务收入 682,874,831.32 元，比上年同期增长 511.89%，实现净利润 122,855,689.83 元，比上年同期增长了 3,536.82%。截至报告期末，公司总资产 3,147,063,176.74 元，每股净资产 3.24 元，实现每股收益 0.30 元，全面摊薄的净资产收益率 9.13%。2010 年和 2011 年公司收入仍将处在高收益收获的时期。公司在满洲里的项目土地成本只有几百元，有 33.92 万平方米的可销售项目，目前已开始小量在销售。广东中山市项目预计下周将开工建设，项目土地成本低于 1000 元/平方米，预计将有较好的收益。北京王府井西部会馆项目将在今年动工，宣武棉花片区项目（大龙新都项目）也将准备今年动工。这些新项目的开工将保障公司近三年处在一个高成长期。

2：下一步公司将重点做好深耕顺义的战略侧重安排，享受顺义区经济快速增长收益。在公司已确保三年高速增长的同时，公司将把深耕顺义作为一个工作重点来进行。这适合公司今后的发展，利于公司更好地获取收益：其一，公司自 1998 年以来已在顺义开发的裕龙花园一区、二区、四区、五区、六区、裕祥花园、龙府花园、西辛小区、毓秀园等百万平方米的房地产开发项目，并在顺义积累了许多宝贵的开发经验，开发顺义具备很强的经营能力；二是顺义北京发展东部产业带的重点区，发展前景很大。

根据《北京城市总体规划（2004 年—2020 年）》对顺义新城的功能定位：东部发展带的重要节点，北京重点发展的新城之一。引导发展现代制造业，以及空港物流、会展、国际交往、体育休闲等功能。是面向国际的首都枢纽空港，是带动区域发展的临空产业中心和先进制造业基地。发展现代制造业，顺义的经济发展将腾飞。目前顺义区已经拥有一大批高素质的企业，实业和经济发展必将给顺义的房地产带来更多商机。根据有关规划，顺义区在北京城市空间结构的战略调整中承担重要职能。是北京未来重点的城市化和产业化发展地区，是中心城人口与职能疏散的主要载体，是首都现代化过程中新功能的聚集区和城市新增人口的主要聚集地。今后顺义区将构建“一港、两河、三区、四镇”的区域空间总体布局。一港：首都国际机场及临空经济核心区，是新城发展的枢纽核心。首都机场预计到 2015 年年旅客吞吐量超过 6000 万人次，年货运吞吐量 180 万吨，成为洲际枢纽港。两河：潮白河风景区和温榆河绿色生态走廊，是新城发展的生态屏障。也是公

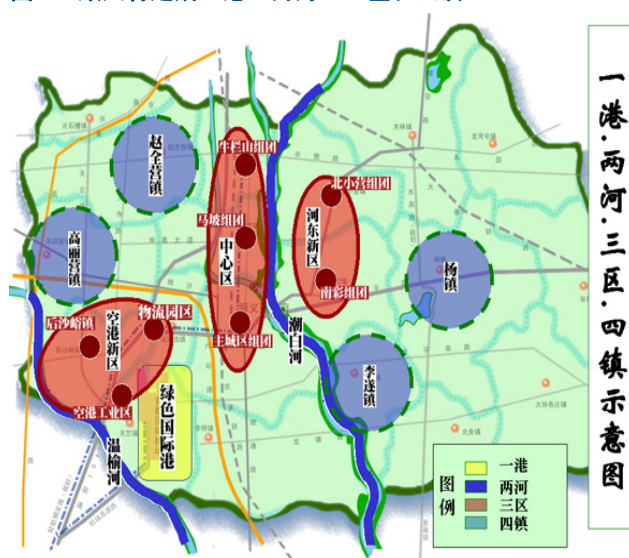
司深耕顺义房地产的一个有利因素。三区：中心区、空港区、河东新区三城区，是新城发展的城市载体。四镇：杨镇、高丽营、李遂、赵全营四个重点发展的城镇，是新城发展的统筹桥梁。顺义区建设只是开始，顺义区的发展将给公司带来无限商机。

图 1：顺义将成为北京发展东部产业带的重点区



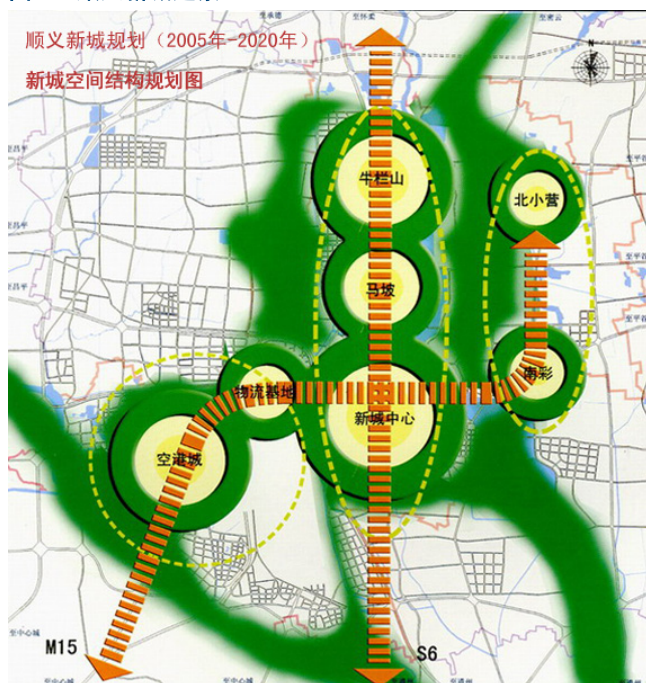
资料来源：政府网站，东兴证券整理

图 2：顺义将建成一港、两河、三区 and 四镇



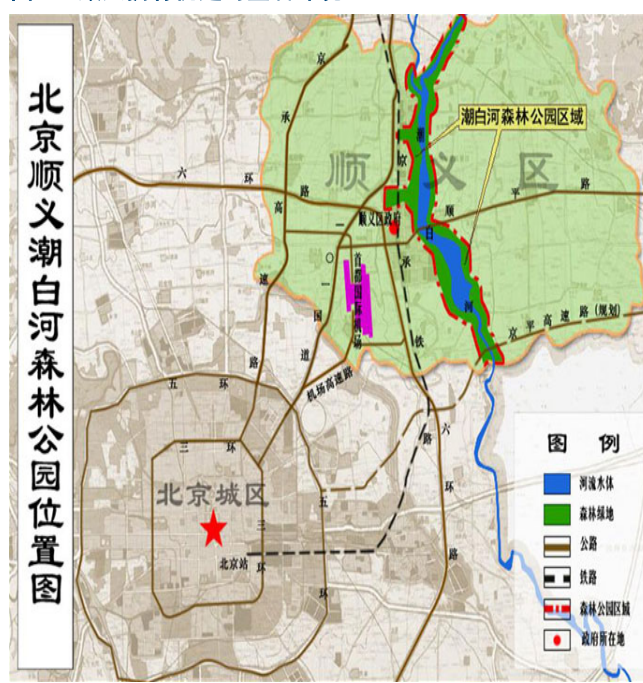
资料来源：政府网站，东兴证券整理

图 3：顺义新城远景



资料来源：政府网站，东兴证券整理

图 4：顺义拥有优越的宜居环境



资料来源：政府网站，东兴证券整理

3、投资建议。公司经过几年的战略布局，09 年开始进入一个高增长时期。目前的项目能保障公司三年的较高增长。下一下公司将依托顺义作为北京发展东部产业带重点区的发展前景，利用自己在顺义房地产开发的优势和经验深耕顺义房地产开发。预计公司 2009 年至 2011 年销售收入分别达到 123,200.00、211,800.00 和 2,753.40 万元，每股收益分别为 0.534 元、0.924 元和 1.210 元，相对应的 EPS 为 35.37、20.44 和 15.61，按 10 年 25 倍市盈率，半年目标价为 23 元，首次给予“推荐”的投资评级。

表 1：大成地产盈利预测和评级

万元	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	32,593.75	13,721.27	123,200.00	211,800.00
(+/-)%	-29.87%	-57.90%	797.88%	71.92%
经营利润（EBIT）	6,197.67	681.97	29,468.00	50,732.00
(+/-)%	-1.39%	-89.00%	4221.03%	72.16%
净利润	3,535.22	236.05	22,166.02	38,358.70
(+/-)%	19.50%	-93.32%	9290.53%	73.05%
每股净收益（元）	0.110	0.010	0.534	0.924

资料来源：东兴证券

附件：公司主要建设和拟建项目简介

大龙新都项目

项目位置：位于北京市宣武区虎坊桥西北侧。用地范围北至规划西草厂街，南至骡马市大街，东至南新华街，西至东椿树街。

建筑面积：总用地面积为 6.1 公顷。其中建设用地 4.34 公顷，代征地 1.76 公顷。规划总建设面积 16.29 万 m²，其中地上 13.40 万 m²，地下 89 万 m²。项目定位：住宅、商业和办公。

项目进展：目前处于拆迁阶段经济效益：预计营利 4.2 亿元。

王府井项目

项目位置：其位于北京市王府井大街北区，东临王府井大街，南临世纪大厦，紧靠天安门广场，处于 CBD 商务中心、金融街商务圈的中间位置，交通便利，位置优越。

建筑面积：规划建设用地总面积为 9100m²，总建筑规模 7.3 万 m²，其中地上建筑 4.5 万 m²，地下建筑面积 2.8 万 m²。

项目定位：商业及办公。

满洲里项目

裕龙园区占地 300 亩，总建筑面积 38 万平米，投资总额约为 10 亿元左右，是集现代化商贸城、豪华宾馆、酒店及生态水景花园式住宅区开发建设一体的大型综合性商贸、旅游、物流园区。该项目是满洲里市的重点工程建设项目之一，也是公司战略转移的第一个大型项目

图 5：满洲里项目示意图



资料来源：公司材料

中山项目

中山大龙园区，是大龙地产子公司“中山大龙嘉盛”的开篇力作。该区位于广东省中山市火炬区新城中心，临近深圳、广州、珠海。交通便利，周边环境优美，配套设施齐全，建筑设计理念先进。建成后的大龙园区，即将成为国家级高新技术产业开发区又一颗耀眼的明珠。是大龙地产“立足北京，面向全国”发展战略向南方发展的重要举措，即将为大龙的品牌增添浓重的一笔。

图 6：中山市项目示意图



资料来源：公司材料

分析师简介

郑闽钢

房地产行业研究员，2007 年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。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。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级:

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。