

中华企业 600675.SH



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

业绩平平，冀望重组

—— 中华企业 2009 年 3 季报点评

事件： 公司 2009 年 3 季度实现营业收入 82155 万元，同比增长 44.25%；实现净利润 7374 万元，同比增长 149.66%。1-3 季度累计实现营业收入 250068 万元，同比增长 23.92%；累计实现净利润 30858 万元，同比增长 22.93%；实现每股收益 0.284 元。

点评：

- **前 3 季度业绩基本符合预期。**公司 1-3 季度累计实现营业收入 250068 万元，同比增长 23.92%；营业成本 196391 万元，同比增长 11.59%；实现营业利润 54921 万元，同比增长 51.08%；实现归属于母公司的净利润 30858 万元，同比增长 22.93%；实现每股收益 0.284 元。基本符合预期。预计全年归属于母公司股东的净利润增速有望超过 30%。
- **第 3 季度业绩增速大幅提升。**公司第 3 季度实现营业收入 82155 万元，同比增长 44.25%；营业成本 64198 万元，同比增长 15.65%；归属于母公司股东的净利润同比增长 149.66%，较今年中期 6.03%和一季度 4.78%的增速有了大幅提升。销售毛利率为 52.25%，较去年同期大幅提升了 27 个百分点。

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(百万元)	2399.22	3612.13	4153.95	4984.74
收入同比	20.24	50.55	15	20
净利润(百万元)	605.31	464.06	566.15	820.92
净利同比	24.89	-23.34	22.01	45.02
EPS(元)	0.67	0.43	0.52	0.75
EPS 同比	-3.93	-36.11	22.01	45.02
PE(倍)	21.27	37.58	31.08	21.55

注：每股收益按目前股本全面摊薄后计算

数据来源：公司公告

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级： 推荐（维持）
上次评级： 推荐

当前价格： ¥17.78

2009.10.26

基础数据

总市值(百万元)	19345
总股本/流通 A 股(百万股)	1088/749
流通市值(百万元)	13315.7
每股净资产(元)	3.12
净资产收益率(%)	9.08

交易数据

52 周内股价区间(元)	4.62 ~ 20.8
静态市盈率(倍)	41.35
动态市盈率(倍)	34.19
市净率(倍)	5.69

52 周内股价走势图



左红英

行业研究员

电话

021-32229888*3505

邮箱

zuohongying@ajzq.com

相关报告

- **预收帐款大幅提升。**由于周浦印象春城、南郊中华园、苏州第五元素等项目预收情况良好，报告期末，公司预收帐款达到 121888 万元，较年初增长 79.46%；由于房地产项目预售情况良好，资金回笼较好，同时为保证土地储备所需资金，适当增加了银行贷款，报告期末，公司货币资金总额为 307638 万元，较年初增长 98.10%。
- **财务费用有所增加。**今年 1-3 季度，公司销售费用 4371 万元，占营业收入的比重为 1.75%，同比下降了 0.57 个百分点；管理费用为 12503 万元，占营业收入的比重为 5.00%，同比下降了 0.91 个百分点；财务费用为 18308 万元，占营业收入的比重为 7.32%，同比上升了 2.59%。三项费用中，销售费用和管理费用占比有所下降，而财务费用上升较为明显。主要原因系贷款利率的提高和公司为保证土地储备所需资金，增加了银行贷款。
- **集团资产整合。**目前公司与控股股东上海地产（集团）下属企业存在一定程度的同业状况，上海地产（集团）已于 2007 年明确承诺：一、公司参与竞标的出让土地，上海地产（集团）其他控股子公司均不参与竞标。二、上海地产（集团）不再新设与我公司业务相同的公司。三、在未来 2-3 年内，上海地产（集团）将采用分步走的办法，对下属房地产开发企业进行梳理，并在条件成熟时候，对下属从事房地产开发业务的公司采取改制、业务重组、资产转让等措施落实避免同业竞争承诺。长期以来，市场对于上海地产集团的资产整合寄予厚望。但之前一直未见实质性举动。从上海地产集团的承诺来看，随着 2009 年渐入尾声，大股东承诺的 2-3 年的期限也日益临近。
- **估值与预测。**预计公司 09-10 年每股收益为 0.52 元和 0.75 元，按照 10 月 26 日的收盘价 17.78 元计算，对应市盈率分别为 34 倍和 24 倍，考虑到两区合并后公司在南汇的地产业资源的增值，以及未来可能的资产整合给公司带来的外延式增长机会，给与“推荐”评级。
- **风险提示。**国内外经济形势继续恶化导致房地产市场再度低迷的风险；集团资产整合的不确定性。

图 1：营业收入（万元）

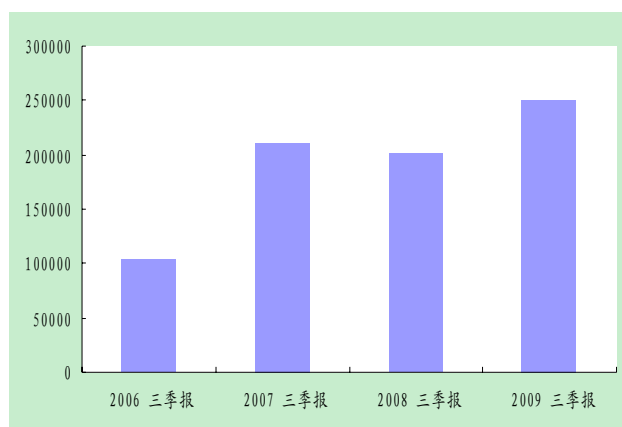
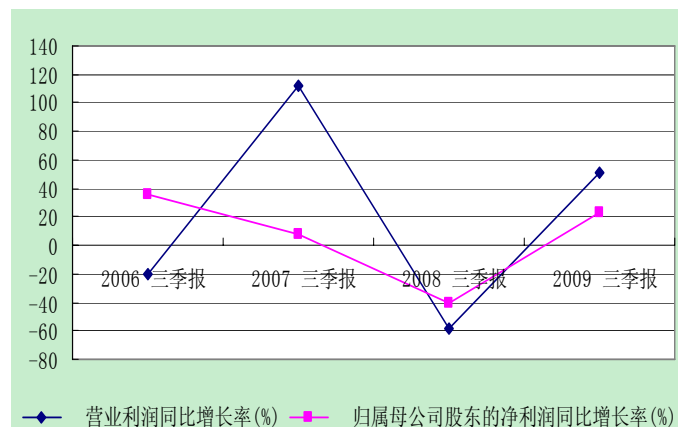


图 2：盈利增长 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3: 销售毛利率 (%)

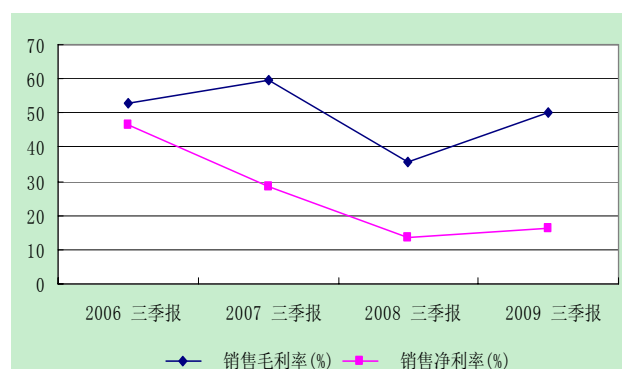
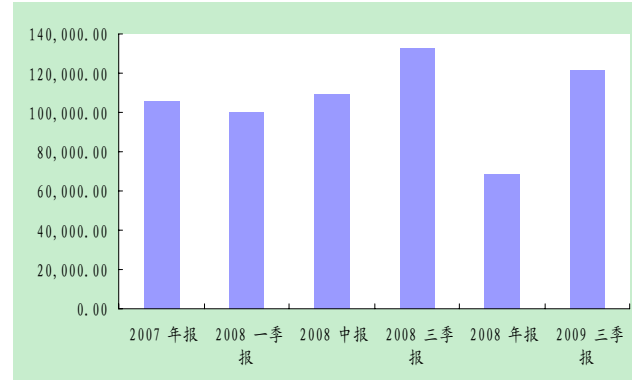
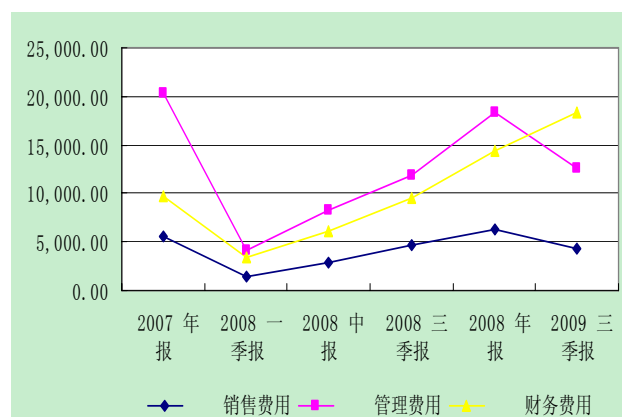


图 4: 预收帐款 (万元)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 5: 三项费用 (万元)



数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。