

渝开发 (000514): 项目销售良好, 土地储备增加

增持 (首次)

房地产行业

当前股价: 14.86 元

报告日期: 2010 年 2 月 8 日

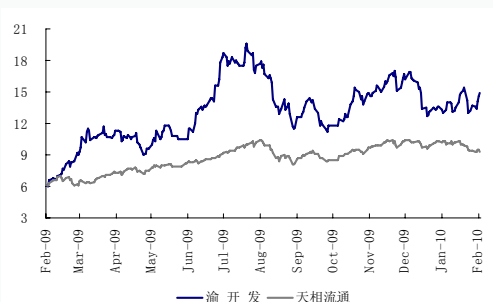
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009H1	2009Q3
营业收入	413	454	550	686
(+/-)	-15.56%	9.84%	21.03%	24.91%
营业利润	135	109	204	238
(+/-)	-18.45%	-19.20%	86.09%	16.74%
归属母公司				
净利润	222	205	287	335
(+/-)	-8.67%	-7.64%	39.57%	17.03%
每股收益 (元)	0.20	0.24	0.27	0.32
滚动市盈率 (倍)	74.30	60.68	54.21	46.44

公司基本情况 (2010 年 2 月 5 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	63,394/63,127
流通市值 (亿元)	93.81
每股净资产 (元)	3.34
资产负债率 (%)	36.41

股价表现 (最近一年)



天相房地产组

联系人-姚轶楠

010-66045746

yaoyan@txsec.com

首席分析师-石磊

010-66045557

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 公司 2009 年实现营业收入 4.54 亿元, 同比增长 9.84%; 营业利润 1.09 亿元, 同比下降 19.20%; 归属母公司净利润 1.55 亿元, 同比增长 20.36%; 实现每股收益 0.24 元。分配预案为每 10 股派现 0.20 元 (含税)。
- **地产业务销售良好, 土地储备增加:** 公司是重庆地区的房地产 A 股上市公司, 主要经营房地产一、二级开发, 房屋销售及租赁, 场地租赁, 隧道经营等。2009 年, 公司在售的地产项目主要为祈年悦城和冉家坝橄榄郡项目, 目前都已售罄, 但由于祈年悦城项目未进入结算期, 因此整体地产业务收入有所下降。截止报告期末, 公司房地产销售收入为 1.11 亿元, 同比下降 11.80%, 项目销售预收款为 2.86 亿元, 较年初大幅增长约 6 倍 (主要为公司全资控股子公司祈年公司开发的祈年悦城项目销售所致)。报告期末, 公司商业及住宅项目储备包括: 巴南金竹工业园项目、南岸区黄桷垭项目、渝开发·首座项目等, 皆为 2009 年通过土地招拍挂市场取得。公司储备项目不足的问题得到一定解决, 目前储备面积约在 100 万平米, 预计开工时间在 2010 年至 2011 年之间。
- **会展和隧道经营收入贡献稳定现金流。** 公司的收费类业务, 包括石黄隧道经营和会展中心经营, 2009 年共实现收入为 2.39 亿元, 约占总收入的 50%, 可以提供较为稳定的现金流, 但成长性不足, 这也是公司收入增长较为缓慢的原因之一。
- **营业外收入大幅增加。** 2009 年, 由于合川项目被政府回购以及办公室拆迁, 公司共获得补偿款 6532 万元, 这是公司业绩略超预期的主要原因。
- **大股东整体上市预期进一步增强。** 根据重庆市政府出台的《关于进一步推进市属国有重点企业整体上市工作的指导意见》, 重庆国资整合与整体上市是可以预见的。渝开发的大股东是重庆城市建设投资集团, 是重庆八大国有投资集团之一, 是重庆市土地储备数量第二大的国有投资集团, 现储备土地超过 10 万亩, 主要分布在主城 1000 平方公里范围内, 现正在征用整理的土地达 8000 亩。渝开发作为城投公司旗下唯一的上市公司, 在城投公司的高速发展中, 具有明显的战略意义。考虑到大股东部分业务与渝开发的业务有较大的关联性, 同时大股东的发展规划中有着巨大的资金需求, 并且大股东明确提出希望大部分的资金通过资本市场融资获得, 因此大股东做大做强上市公司的动力是较为明确的。目前城投公司所持股份已解禁, 进一步优化持股结构的可能性

增加。这些因素使得大股东进行资本运作的预期进一步增强。

- **区域规划提升公司发展预期。**重庆市政府已向国务院上报“两江新区”规划方案。从浦东、滨海开发区的发展来看，经济的发展为土地升值赋予了相当广阔的上升空间。“两江新区”规划的形成必将推进重庆的城市化建设，从而提升重庆的住房需求。对于拥有大量土地储备的企业来说，土地的增值和需求的进一步提升，正是公司实现快速增长的契机。
- **盈利预测和估值：**我们预测 2010 年、2011 年公司每股受益为 0.27 元和 0.32 元，对应 2 月 5 日收盘价 14.86 元，动态 PE 分别为 54 倍和 46 倍。公司直接受益重庆市“两江新区”规划，同时大股东资产整体上市预期增强。我们首次给与公司“增持”投资评级。

表格 1 渝开发盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	41,338	45,407	54,958	68,647
增长率 (%)	-15.56%	9.84%	21.03%	24.91%
减：营业成本	21,159	26,665	23,908	32,213
营业税金及附加	2,328	2,417	3,126	3,905
销售费用	752	973	1,430	1,786
管理费用	2,757	2,025	3,826	4,779
财务费用	4,321	4,207	4,602	5,062
营业利润	13,536	10,937	20,354	23,761
营业利润率	32.74%	24.09%	37.04%	34.61%
利润总额	14,770	18,220	20,354	23,761
利润率	35.73%	40.12%	37.04%	34.61%
减：所得税	2,134	2,844	3,283	3,833
净利润	12,636	15,376	17,071	19,928
增长率	-10.50%	21.69%	11.02%	16.74%
归属母公司净利润	12,898	15,524	17,376	20,284
少数股东损益	-263	-148	-305	-356
每股收益（元）	0.20	0.24	0.27	0.32

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾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。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100