

中粮地产（000031）：归属于母公司净利润同比增长 163%

增持

房地产行业

当前股价：9.8 元

报告日期：2010 年 3 月 10 日

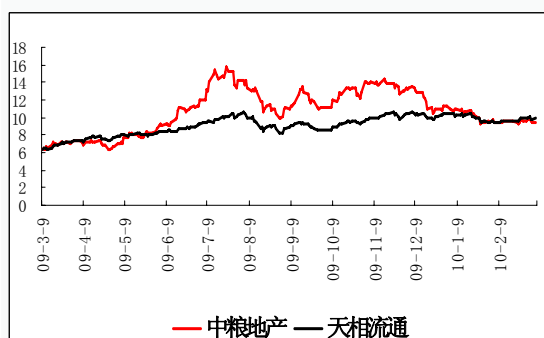
主要财务指标（单位：百万元）

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	1087	2014	1522	2259
(+/-)	31.94%	85.26%	-24.41%	48.42%
营业利润	208	450	772	1022
(+/-)	-62.66%	116.25%	71.54%	32.42%
归属母公司				
净利润	142	374	611	779
(+/-)	-69.52%	163.01%	63.61%	27.45%
每股收益（元）	0.08	0.21	0.34	0.43
滚动市盈率（倍）	61	54	29	23

公司基本情况（2009 年 12 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	181373/181371
流通市值（亿元）	203.68
每股净资产（元）	3.27
资产负债率（%）	51.36

股价表现（最近一年）



天相金融地产组

联系人-金融地产组

010-66045563 zhangfy@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **2009 年业绩概述。**公司 2009 年实现营业收入 20.14 亿元，同比增长 85.26%；营业利润 4.5 亿元，同比增长 116.25%；归属母公司净利润 3.74 亿元，同比增长 163.01%；实现基本每股收益 0.21 元。
- **业绩增长来源。**公司 2009 年业绩大幅增长主要源自两方面：1)、住宅地产收入同比增长 127.4%。2009 年全年实现住宅签约销售 20.94 万平米，签约销售金额 31.15 亿元；结算面积 16.42 万平米，结算收入 17.16 亿元，已售待结算面积 11.32 万平米。2)、确认投资净收益 1.81 亿元，同比增长 110%，主要是处置可供出售金融资产。
- **土地储备无忧。**报告期内，公司新增住宅地产项目 2 个，占地面积 13.19 万平米，规划总建筑面积 32.15 万平米；截至报告期末，公司拥有在建拟建项目 7 个（不包括新增的两个），占地面积 223.61 万平米，规划总建筑面积 249.11 万平米。公司计划向原股东配股募集资金收购大股东的 5 项房地产资产，合计权益建筑面积约 80 万平米，该计划已获股东大会通过，正待有关部门批准。根据 2009 年中报披露，公司工业地产可出租物业面积共计 100.78 万平米。《深圳市城市更新办法》的出台将有助于以较低的成本取得土地储备。公司计划积极参与深圳市旧城改造，2010 年将完成 22 区、26 区旧改专项分析报告并申报 25 区单元更新计划。2010 年公司计划新开工项目 8 个，新开工面积 65.35 万平米，较上年增加。
- **较多的金融资产。**截至报告期末，公司拥有招商证券约 1.12 亿股，以 3 月 9 日收盘价计算，总价值约 32 亿元，初始投资成本仅为 1.8 亿元；除此之外，还拥有招商银行 8 百万股，初始成本仅为 654 万元。较多的可供出售金融资产不仅有助于缓解公司未来项目的资金需求，而且有助于提升公司未来的业绩。
- **盈利预测和投资评级。**我们预计公司 2010 年、2011 年可分别实现每股收益 0.34 元和 0.43 元，以 3 月 9 日的收盘价 9.8 元计算，对应的动态市盈率分别为 29 倍和 23 倍，给予“增持”投资评级。
- **风险提示。**配股方案尚需证监会核准，如收购资产延期，则业绩可能低于预期。

图表 1：公司在建拟建项目明细（不包括新增的两个项目）

项目名称	占地面积（平米）	规划建筑面积（平米）
北京祥云国际	391,627	520,822
天津中粮大道项目	129,000	755,000
深圳中粮锦云	36,941	147,764
深圳中粮鸿云	24,249	67,898
广州金域蓝湾	144,657	507,987
长沙北纬 28 度	775,600	272,000
成都御岭湾	734,000	219,638
合计	2,236,074	2,491,109
按权益计算合计	2,163,746	2,237,116

资料来源：公司年报

图表 2：盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	108,684.63	201,353.96	152,210.72	225,907.09
增长率	31.94%	85.26%	-24.41%	48.42%
减：营业成本	48,384.57	128,897.57	90,803.27	131,261.01
营业税金及附加	17,071.36	18,200.24	10,654.75	13,554.43
销售费用	5,677.47	4,598.86	4,566.32	6,777.21
管理费用	16,610.26	17,577.26	13,698.96	15,813.50
财务费用	5,104.08	5,940.51	5,327.38	6,325.40
期间费用率	25.20%	13.96%	15.50%	12.80%
资产减值损失	3,659.60	(734.52)	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8,622.64	18,106.60	50,000.00	50,000.00
二、营业利润	20,799.95	44,980.65	77,160.04	102,175.55
增长率	-62.66%	116.25%	71.54%	32.42%
营业利润率	19.14%	22.34%	50.69%	45.23%
加：营业外收入	144.56	215.59	0.00	0.00
减：营业外支出	799.02	212.53	0.00	0.00
三、利润总额	20,145.48	44,983.71	77,160.04	102,175.55
增长率	-63.66%	123.29%	71.53%	32.42%
利润率	18.54%	22.34%	50.69%	45.23%
减：所得税	6,327.48	7,394.07	15,432.01	23,500.38
四、净利润	13,818.00	37,589.64	61,728.03	78,675.17
增长率	-70.54%	172.03%	64.22%	27.45%
归属于母公司所有者净利润	14,201.65	37,351.67	61,110.75	77,888.42
增长率	-69.52%	163.01%	63.61%	27.45%
净利率	13.07%	18.55%	40.15%	34.48%
少数股东损益	(383.65)	237.96	617.28	786.75
每股收益（元）（摊薄）	0.08	0.21	0.34	0.43

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：深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040
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