

中航地产 (000043): 未来有望快速发展

增持 (上调)

房地产行业

当前股价: 13.46 元

报告日期: 2010 年 3 月 16 日

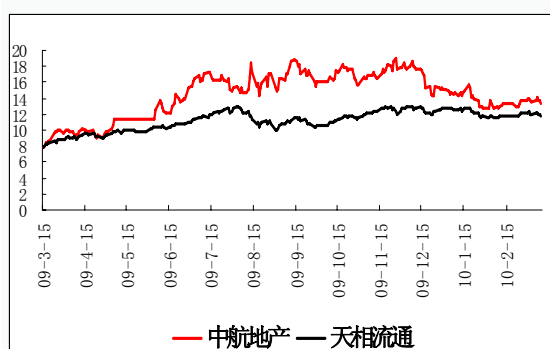
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	2031	1752	2899	3348
(+/-)	-10.25%	-13.73%	65.51%	15.47%
营业利润	24	118	184	276
(+/-)	-92.60%	394.69%	55.53%	50.02%
归属母公司				
净利润	8	63	119	192
(+/-)	-94.46%	654.39%	88.77%	61.56%
每股收益 (元)	0.04	0.28	0.53	0.86
滚动市盈率 (倍)	38	54	25	16

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	22232/13869
流通市值 (亿元)	20.98
每股净资产 (元)	7.72
资产负债率 (%)	67.78

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 17.52 亿元，同比下降 13.73%；营业利润 1.18 亿元，同比增长 394.69%；归属母公司净利润 6287 万元，同比增长 654.39%；实现基本每股收益 0.28 元。
- **对 2008 年归属于母公司净利润进行了追溯调整。**1)、报告期内公司收购深圳中航幕墙工程有限公司 100% 股权，由于此次收购是同一控制下的企业合并，根据相关规定，在编制比较报表时，追溯调整了可比期间的合并报表，因此将其纳入了 2008 年合并报表，并进行了追溯调整。2)、公司自 2009 年 1 月 1 日开始将投资性房地产的计量模式由成本模式更改为公允价值计量模式，并对 2008 年报表进行了追溯调整。受上述两个调整因素影响，公司 2008 年归属于母公司净利润由 2869.77 万元调整为 833.36 万元。
- **业绩主要源自非经常性收益。**报告期内公司实现非经常性收益 5723 万元，占归属于母公司净利润的 91%，扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润仅为 563 万元。非经常性收益主要有：1)、出售金融资产取得投资收益 1381 万元；2)、投资性房地产公允价值变动产生收益 3169 万元；3)、固定资产处置利得 2019 万元。
- **2010 年业绩有望增长。**公司目前主要有三大主营业务：地产业务、物业管理业务、酒店和服务业务，地产业务实现收入 9.85 亿元，是报告期内最主要的收入来源。2009 年公司实现房地产销售收入 6.79 亿元，而截至 2009 年末，公司拥有预收款项 12.2 亿元，其中绝大部分将于 2010 年竣工结算，较多的预收款项将有助于公司 2010 年业绩的提升。
- **未来有望实现外延式的快速发展。**公司计划向中航国际、深圳中航非公开发行 2.48 亿股普通股，其中中航国际以现金 10 亿元认购 1.12 亿股，深圳中航以华城置业 100% 和对公司的 6 亿元债券认购 1.36 亿股，预计募集资金总额约为 22.06 亿元，现金不超过 10 亿元。此次定向增发不仅使公司获得华城置业建筑面积 63.5 万平方米的“深圳中航城”项目，还增强了资产质量，降低了财务费用，使公司可以轻装上阵。公司还与深圳中航及中航城公司签署协议，由公司受托开发和经营管理二者持有的多项房地产开发业务。中航系的一系列举动表明其打算利用中航地产这一上市公司平台，整合旗下地产资源，有步骤地解决同业竞争，这将使中航地产受益，其房地产业务迎来做大做强良机。

- **盈利预测和投资评级。**不考虑定向增发影响，我们预计公司 2010 年、2011 年可分别实现每股收益 0.53 元和 0.86 元，以 3 月 15 日的收盘价 13.46 元计算，对应的动态市盈率分别为 25 倍和 16 倍，考虑到公司未来较好的成长性，上调投资评级至“增持”。
- **风险提示。**公司毛利率较低，定向增发尚需证监会核准。

图表 1：盈利预测表

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、营业收入	203,054.36	175,174.04	289,928.88	334,789.24
增长率	-10.25%	-13.73%	65.51%	15.47%
减：营业成本	150,291.57	118,845.98	204,817.26	234,493.41
营业税金及附加	8,173.91	9,259.89	17,395.73	18,413.41
销售费用	17,522.66	18,756.03	23,194.31	25,109.19
管理费用	19,160.69	19,153.19	21,744.67	25,109.19
财务费用	3,216.91	1,113.58	4,348.93	4,017.47
期间费用率	19.65%	22.28%	17.00%	16.20%
资产减值损失	2,551.57	751.81	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	(2,031.64)	3,169.13	0.00	0.00
投资净收益	2,289.68	1,385.52	0.00	0.00
二、营业利润	2,395.08	11,848.22	18,427.98	27,646.56
增长率	-92.60%	394.69%	55.53%	50.02%
营业利润率	1.18%	6.76%	6.36%	8.26%
加：营业外收入	442.34	3,294.66	0.00	0.00
减：营业外支出	457.46	266.85	0.00	0.00
三、利润总额	2,379.96	14,876.02	18,427.98	27,646.56
增长率	-92.62%	525.05%	23.88%	50.02%
利润率	1.17%	8.49%	6.36%	8.26%
减：所得税	1,990.73	5,527.52	5,528.39	7,464.57
四、净利润	389.23	9,348.51	12,899.59	20,181.99
增长率	-98.56%	2301.82%	37.99%	56.45%
归属于母公司所有者净利润	833.36	6,286.75	11,867.62	19,172.89
增长率	-94.46%	654.39%	88.77%	61.56%
净利率	0.41%	3.59%	4.09%	5.73%
少数股东损益	(444.13)	3,061.75	1,031.97	1,009.10
每股收益（元）（摊薄）	0.04	0.28	0.53	0.86
每股净资产（元）	7.64	7.72	8.26	9.12
净资产收益率	0.49%	3.66%	6.47%	9.46%

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