

业绩符合预期，各项业务稳定发展

谨慎推荐 维持评级

分析师：潘玮 邮箱：panwei@chinastock.com.cn 电话：010-66568212 执业证书编号：S0130109074249

1. 事件

4 月 10 日，公司发布 09 年年报，控股公司实现营业收入 20.41 亿元，较上年增长 79.13%；实现利润总额 3.52 亿元，较上年增长 2426.19%；实现净利润 2.67 亿元，较上年增长 3828.84%，基本每股收益 1.11 元。

2. 我们的分析与判断

1) 09 年进入结算集中释放期导致业绩大幅增长

房地产主业实现销售收入 17.67 亿元，占公司总收入的 86.59%；实现利润总额 3.15 亿元，占公司利润总额的 89.55%，较上年都有大幅增长，是公司主要的收入和利润来源。

2009 年，公司房地产销售面积 24.03 万平方米，房地产合同销售额 17.10 亿元；成都 6 号地、8 号地基本清盘，30 号地顺利入市；松山湖一期销售率达到 95%；大连海印长城销售率达到 91%，瓦房店世纪华府销售率达到 75%；上海中环墅销售率达到 67%。

2) 2010 年计划加快开工进程，加快销售速度

2010 年全年开发面积 98 万平方米，其中新开工建筑面积 41 万平方米，竣工建筑面积 13 万平方米。

公司 2010 年策略是抓紧当前市场高位运行的时机，采取更为灵活的策略，加快销售节奏，迅速回笼资金。各项目的销售时间要尽可能提前。成都 26 号地 4 月份预售；上海南汇项目一期 9 月份预售，中环墅二期 10 月份预售；松山湖二期 9 月份预售。

公司在成都地区天府长城项目还有两块地在开发中。其中，成都天府长城项目 30 号地块，地理位置为天府长城所有项目中最好的，建筑面积约 11.99 万平方米。项目处于施工阶段，预计 09 年四季度可以进入预售。

天府长城 26 号地，总建面达 19.11 万平米，处于前期规划中。公司上海南汇地块“澜溪岸城”总建面 22 万平米，于 09 年 3 月开工建设，预计 10 年可以预售。大连都市阳光项目三期正在施工及销售阶段，四、五期正处于前期规划设计阶段。东莞长城世家项目二期正处于施工准备阶段，预计 10 年可以开始预售。

3) 酒店、物业业务整体稳定发展

圣廷苑酒店面对市场竞争加剧及周边施工等多重压力，全年酒店主楼和世纪楼的客房收益稳定，并获得深圳市“政府指定接待酒店”资格。长城置业公司采取区别对待策略，留住优质租户，努力降低空置率，平均出租率和物业经营收入均创历史最好水平。长城物流公司物业经营稳定；长城物业公司单年度首次实现 1000 万平方米的拓展面积，连续两年荣列“中国物业服务百强企业三甲”。

3、投资建议

预计公司 2010 年的营业收入为 26.9 亿元。2010 年归属母公司股东的净利润为 3.1 亿元，对应的每股收益 1.29 元。对物业采用市价重估、对开发项目采用贴现现金流量测算公司 2010 年 RNAV，得到结果为每股 24.6 元。维持“谨慎推荐”的评级。

表 1 公司项目储备情况表（在建和拟建）（单位：万平方米）

项目名称	地理位置	权益	占地面积	建面	权益面积	项目性质	项目状态
成都高新区天府长城项目							
E2 号地块（南熙里）	高新区永安片区	100%	2.26	4.21	4.21	商业	竣工对外销售
10 号地块（嘉南地）	高新区永安片区	100%	3.96	13.4	13.40	高层住宅	竣工
8 号地块（柏南郡）	高新区永安片区	100%	3.54	12.66	12.66	高层住宅	施工和预售阶段
6 号地（图南多）	高新区永安片区	100%	4.63	14.7	14.70	高层住宅	施工销售阶段
30 号地	高新区永安片区	100%	2.47	11.99	11.99	高层住宅	08 年三季度开工建设
上海张江镇“长城中环墅”							
上海张江镇“长城中环墅”	浦东张江镇	100%	11.91	7.74	7.74	别墅	销售阶段
上海南汇区惠南镇	南汇区	100%	11.51	22.55	22.55	综合体	
大连瓦房店“都市阳光”							
二期二段	瓦房店新城	100%		4.61	4.61	多层住宅	完工
三期	瓦房店新城	100%	4.29	6.87	6.87	多层住宅	施工
四期、五期	瓦房店新城	100%	8.54	11.95	11.95	综合体	拆迁
大连沙河口区星海湾“海印长城”							
大连沙河口区星海湾“海印长城”	大连沙河口区	100%	0.67	1.86	1.86	住宅	施工
东莞松山湖“长城世家”1、2 期	松山湖科技产业园	100%	6.85	10.96	10.96	住宅	分一二期，施工阶段
深圳南山文化中心区项目	南山区	100%	2.57	16.23	16.23	综合体	前期筹备
深圳龙华“黄金台山庄”项目	龙华	90%	28.63	14.22	12.80	别墅	未动工
惠州数码工业园地块	惠州数码工业园	100%	21.02	40.8	40.80	住宅	前期筹备
河源世纪华府	广东河源	31.20%	6.09	10.96	3.42	住宅	
总计					196.5		

资料来源：中国银河证券研究所

表 2 重点地产公司估值表

证券代码	证券简称	股价 4.9	EPS			PE			2010NAV	股价对 NAV 溢价
			EPS08	EPS09	EPS10	08PE	09PE	10PE		
000002.SZ	万科 A	9.39	0.37	0.48	0.65	25.4	19.6	14.4	10.8	-13.06%
600048.SH	保利地产	19.60	0.91	1.06	1.3	21.5	18.5	15.1	23.5	-16.60%
600663.SH	陆家嘴	23.41	0.47	0.5	0.57	49.8	46.8	41.1	17.8	31.52%
000024.SZ	招商地产	22.73	0.94	1	1.45	24.2	22.7	15.7	25.8	-11.90%
000069.SZ	华侨城 A	15.05	0.35	0.57	0.72	43.0	26.4	20.9	21.3	-29.34%
000402.SZ	金融街	10.99	0.43	0.57	0.7	25.6	19.3	15.7	16.5	-33.39%
000046.SZ	泛海建设	12.56	0.09	0.18	0.28	139.6	69.8	44.9	16.3	-22.94%
600895.SH	张江高科	12.02	0.38	0.46	0.68	31.6	26.1	17.7	15.6	-22.95%
600208.SH	新湖中宝	6.50	0.3	0.34	0.6	21.7	19.1	10.8	9.55	-31.94%
600383.SH	金地集团	13.61	0.38	0.78	0.64	35.8	17.4	21.3	17.2	-20.87%
601588.SH	北辰实业	5.34	0.13	0.23	0.28	41.1	23.2	19.1	4.8	11.25%
002244.SZ	滨江集团	14.63	0.61	0.48	0.68	24.0	30.5	21.5	14.6	0.21%
000031.SZ	中粮地产	9.72	0.08	0.21	0.15	121.5	46.3	64.8	8.2	18.54%
600325.SH	华发股份	16.13	0.88	0.83	1.18	18.3	19.4	13.7	18.6	-13.28%
000718.SZ	苏宁环球	13.08	0.33	0.42	0.82	39.6	31.1	16.0	13.8	-5.22%
600748.SH	上实发展	13.08	0.34	0.23	0.49	38.5	56.9	26.7	13.55	-3.47%
600675.SH	中华企业	13.80	0.5	0.585	0.66	27.6	23.6	20.9	12.1	14.05%
600376.SH	首开股份	19.70	0.7	0.95	0.98	28.1	20.7	20.1	19.6	0.51%
600639.SH	浦东金桥	13.20	0.33	0.43	0.46	40.0	30.7	28.7	13.2	0.00%
600246.SH	万通地产	7.87	1.04	0.27	0.45	7.6	29.1	17.5	11.8	-33.31%
600007.SH	中国国贸	11.52	0.35	0.26	0.35	32.9	44.3	32.9	10.5	9.71%
600266.SH	北京城建	17.80	0.43	1.15	0.75	41.4	15.5	23.7	18.4	-3.26%
600736.SH	苏州高新	8.36	0.23	0.23	0.45	36.3	36.3	18.6	9.5	-12.00%
600185.SH	格力地产	12.88	0.47	0.66	0.7	27.4	19.5	18.4	12.6	2.22%
002146.SZ	荣盛发展	19.95	0.46	0.73	1	43.4	27.3	20.0	16.2	23.15%
600067.SH	冠城大通	13.98	0.3	0.46	1.19	46.6	30.4	11.7	16.8	-16.79%
000926.SZ	福星股份	11.80	0.55	0.48	0.75	21.5	24.6	15.7	14.32	-17.60%
000537.SZ	广宇发展	14.90		0.16	0.6		93.1	24.8	16.6	-10.24%
600777.SH	新潮实业	7.03	0.027	0.1	0.35		71	20	6.9	1.88%

资料来源：中国银河证券研究所

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

****行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围（举例）：**

A 股：陆家嘴（600663.SH）、张江高科（600895.SH）、华侨城（000069.SZ）、深振业 A（000006.SZ）、万通地产（600246.SH）、深长城（000042.SZ）、中航地产（000043.SZ）、天房发展（600322.SH）、格力地产（600185.SH）、大连圣亚（600593.SH）、世茂股份（600823.SH）、南国置业（002305）、首开股份（600376.SH）、金融街（000402.SZ）、冠城大通（600067.SH）、苏州高新（600736.SH）、苏宁环球（000718.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究所

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908