



业绩无亮点 资产注入预期是看点

公司公布 2010 年中报：2010 年上半年，公司实现主营业务收入 3.57 亿元，营业利润 0.78 亿元，同比分别增长 61.61%、1.26%，实现净利润 0.55 亿元，同比减少 12.89%。

除房地产开发收入波动较大外，公司其他收入较为稳定：公司的营业收入主要来源于房地产开发经营、石黄隧道经营收费和会展经营收入，由于房地产开发项目未能形成梯次开发导致前者收入波动较大，而后两项收入较为稳定。由于大渡口竹园小区 BT 项目毛利较低，导致房地产开发经营在收入增长 33.7% 的情况下毛利润同比减少 10.61%。

资产负债率较低，财务状况良好：截至 2010 年 6 月 30 日，公司资产负债率为 42.16%，扣除预收款项后的有息负债率为 36.85%，比年初略有增长，但与行业其他公司比较还处于较低水平。公司有现金约 4.4 亿元，无短期借款，长期借款为 9.14 亿元；公司流动资产主要由现金和存货组成，其中存货 16.85 亿元，占流动资产比重为 76%，主要为正在开发或待开发的房地产项目；公司资产结构和财务状况良好，暂无短期偿债压力。

公司土地储备可供未来 3 年开发：公司现有房地产项目 5 个，全部集中在重庆，土地储备建筑面积 130.44 万平米。按照容积率内建面的 95% 可售统计，公司有尚未结算建筑面积约 124 万平米。按照公司目前的开发能力，可供未来三年开发，其中建面达 72 万平方米的南岸黄桷垭项目是 2012 年后公司利润的主要来源。

盈利预测和投资建议：预计公司 2010 年—2012 年 EPS 为 0.21 元、0.35 元、0.36 元，对应 PE 为 53.77 倍、32.26 倍、31.13 倍。从公司现有项目的盈利情况来看，目前估值较高，且缺乏业绩支撑。但公司的大股东重庆城投是重庆国资委下属的国有独资公司，主要职能是参与城市建设有关的经营，代表市政府进行城市建设土地储备整治等。重庆较低的城市化率和长江经济中心的地位带给重庆房地产行业较大的发展空间，公司作为重庆城投旗下唯一的房地产上市公司，将从重庆城投的优质资源中受益，资产注入预期是公司主要看点。因目前公司估值较高，资产注入尚无明确时间表，暂给予公司中性评级。

预测和比率

	2009A	2010F	2011F	2012F
主营收入（百万）	454	644.15	1,342.85	1,074.66
主营收入增长率	9.84%	41.86%	108.47%	-19.97%
净利润（百万）	155	147.06	245.10	254.01
净利润增长率	20.36%	-5.27%	66.67%	3.63%
EPS（元）	0.24	0.211	0.351	0.364
P/E	46.30	53.77	32.26	31.13
P/B	3.40	3.44	3.17	2.93

渝 开 发（000514）

首次评级

中性

陈莹

chengying@csc.com.cn

010-85130989

执业证书编号：S1440209070377

发布日期：2010 年 08 月 03 日

当前股价：11.34 元

目标价格 6 个月：11.34 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

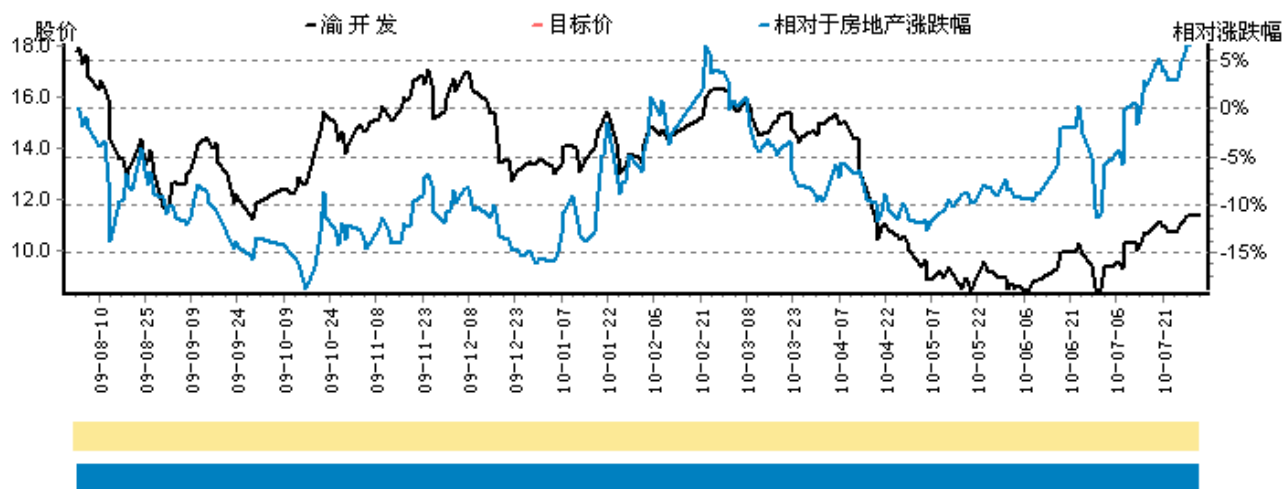
1 个月	3 个月	12 个月
34.1/21.9	13.3/20.2	-28.8/-7.2
12 月最高/最低价（元）		18.42/8.09
总股本（万股）		69,733
流通 A 股（万股）		69,440
总市值（亿元）		79.08
流通市值（亿元）		78.75
近 3 月日均成交量（万）		1,482
主要股东		
重庆市城市建设投资公司		63.84%

股价表现





附:



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈 莹：中国政法大学经济法学硕士，房地产行业分析师。从事房地产行业研究3年，曾连续4年担任某国土资源管理部门法律顾问。结合中国特色的经济和政治环境对我国房地产行业进行宏观和微观研究，力求提供有价值的投资建议。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 (010) 85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张 博 (010) 85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁 昕 (010) 85130318 dingxin@csc.com.cn

张 明 (010) 85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨 明 (010) 85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱 律 (010) 85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 (021) 68825001 daiyuefang@csc.com.cn

深圳地区销售经理

赵海兰 (010) 85130909 zhaohailan@csc.com.cn

任 威 (010) 85130923 renwei@csc.com.cn

张 娅 (010) 85130230 zhangya@csc.com.cn

周 李 (0755) 23942904 zhouli@csc.com.cn

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉

追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界

强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断

注重研究、沟通、推介能力的全面发展

发扬敬业精神，发扬团队精神

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街188号4楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道201号渣打银行大厦601室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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、财务顾问或类似的金融服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。