

房地产



王晓冬 虞淼 张忆东

中弘地产 (000979)

S0190207040090

左手资源，右手现金

021-3856 5953

wxd@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2010年09月05日

投资要点

- 我们于2010年9月3日实地调研公司位于北京的楼盘，调研信息如下：

点评

- 在实地调研了公司北京项目之后，我们看好公司未来3年的成长空间。我们预计公司2010年到2012年，EPS分别为1.02元、1.56元、2.03元。我们维持公司“推荐”评级，给与公司6个月目标价15.3元，即2010年15倍PE。
- 土地储备充裕：保证未来3年地产业务快速增长**

截至2010年8月，公司拥有权益土地储备116万平米，其中非中心项目和海口项目属于二级开发业务。土地储备的低廉构成了公司未来三年业绩增长的主要驱动力。同时，公司拟获取权益权益土地储备约433万平米，且上述土地储备将在未来两年陆续获取。

表1：公司土地储备一览

项目名称	权益	占地面积	建筑面积	权益未售面积	楼面地价
已拥有土地储备					
非中心一期	100%	107,227	102,429	74,000	400
非中心二期	100%	209,163	498,000	498,000	2,000
西海华府	60%	100,000	300,000	180,000	650
御马坊项目东区	100%	137,267	411,801	411,801	983
拟获取土地储备					
御马坊项目西区	100%	1,362,733	1,588,199	1,588,199	NA
怀柔西游记乐园项目	100%	3,335,000	700,000	700,000	NA
南国荔园	70%	3,000,000	1,500,000	1,050,000	NA
平房桥项目	100%	667,000	100,000	1,000,000	NA

数据来源：兴业证券研发中心

其中，平房桥项目属于绿色隔离带项目，不得对外出售，公司拟与银泰等百货公司以股权合作的方式开发；御马坊项目西区、怀柔西游记主题公园项目、南国荔园项目属于公司旅游地产项目，尚处于一级开发状态，土地成本待定。

- 公司现有项目划分：现金类项目与资源类项目齐头并进**

1、现金类项目：非中心项目

所谓现金类项目，即该项目销售无虞且利润丰厚。众所周知：地产的建设流程包括：拿地、开工、销售。

那么，现金类项目必须具备四个条件：低廉的楼面地价、优越的地理位置、紧凑的开工周期、合理的户型设计。那么，下面我们从上述四个方面来评估非中心项目

（1） 低廉的楼面地价

非中心项目于 2005 年获取，原属于工业厂房用地。2009 年，公司补交该地块土地款 1.03 亿元，土地性质变更为“综合用地、地下仓储、地下车库、地下办公（物业管理用房）”。该地块楼面地价约 2000 元/平米。相对于 20000 元/平米的售价，获利空间可见一斑。

2010 年 2 月，朝阳区常营大型居住区三期土地一级开发项目 A-001—A-005 地块进行招牌挂。该地块位于非中心二期斜对面。最终，隶属于龙湖地产的北京通瑞万华置业有限公司摘得该地块的开发权，楼面地价约 9600 元/平米。这为非中心二期的售价奠定了良好的安全边际。

（2） 优越的地理位置

非中心项目在五环以东，处于 CBD 与通州新城之间，计划东西贯穿北京的地铁六号线草房站就在项目旁边，预计六号线第一段（连接 CBD 和非中心项目，预计 15-30 分钟）2010 年通车，CBD 东扩与六号线通车使得该项目地理位置非常优秀。

图 1：非中心二期区位图



资料来源：兴业证券研发中心

（3） 紧凑的结算周期

预计，该项目开工周期为 2009 年至 2011 年，结算周期为 2010 年至 2013 年。预计该项目可贡献权益利润约 35 亿元，即每股利润约 6.25 元。

截至到 2010 年 8 月，该项目已实现销售约 12.67 万平米（占整体可售面积的 1/4），销售均价约 19611 元/平米。

表 2：非中心二期销售情况

预售证号	开盘时间	批售面积 (万平方米)	已售面积 (万平方米)	销售均价 (元/平米)
京房售证号(2009)420	2009/12/11	24.36	12.67	19,611

资料来源：兴业证券研发中心

2010 年 9 月，公司将采用一定程度的优惠对剩余部分进行促销。

（4） 合理的户型设计

楼盘设计为 LOFT 概念，即办公家居一体化的建筑户型，单户建筑面积 40-75 平方米。总价低，覆盖消费群广。一套 50 平米的房子按售价 18000 元/平米计算，总价才 90 万元。这与北京东五环动辄过百万总价相比非常具有吸引力。

2、资源类项目：御马坊项目西区、怀柔西游记主题公园项目、南国荔园项目

公司计划在未来的 5 年之内，建成三个分时度假村，即御马坊项目、怀柔西游记主题公园项目、南国荔园项目。盈利模式：度假村周边别墅项目一次性出售、度假村内项目出售再返租统一管理。我们认为，上述项目均属于资源类项目，开发周期较长且短期耗资有限。

首先，上述项目的洽谈到获取需要较长的时间。以御马坊项目为例，2007 年，公司首次与朝阳区政府洽谈；直至 2010 年 7 月，公司才获取了其中的四分之一。其次，公司高管均来自于绿城、万达等国内知名地产公司，熟知地产项目的运作规律，不会在公司发展的初期独资运作上述项目。

● 未来 3 年地产业务结算表

表 3：未来三年地产业务结算进度表（单位：万平米，元/平米）

项目	2010E			2011E			2012E		
	结算面积	均价	毛利率	结算面积	均价	毛利率	结算面积	均价	毛利率
非中心 II	10	20,000	67.7%	12	22,000	71.9%	13	22,000	71.9%
海口项目							8	11,000	63.8%

数据来源：兴业证券研发中心

● 短期催化剂

非中心二期项目 9 月持续热销；

● 风险点

分时度假村建设提速，资金支出超市场预期

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间

中 性: 相对大盘涨幅在-5%部 ~ 5%之间

回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戣

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司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。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, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

