

中华企业 (600675): 预计 2011 年净利润下降

中性 (下调)

房地产开发

当前股价: 6.72 元

报告日期: 2011 年 2 月 9 日

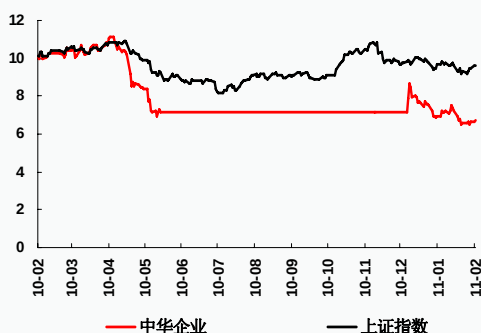
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4,123	3,030	3,482	3,792
(+/-)	14%	-27%	15%	9%
营业利润	973	952	889	1,730
(+/-)	50%	-2%	-7%	95%
归属于母公司 的净利润	636	705	604	1,205
(+/-)	37%	11%	-14%	99%
每股收益 (元)	0.58	0.50	0.43	0.85
市盈率 (倍)	11	13	16	8

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	141444/141444
流通市值 (亿元)	95.05
每股净资产 (元)	3.11
资产负债率 (%)	77.29

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号: A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人: 张会芹
021-58824282-882 zhanghq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入30.3亿元, 同比下降26.51%; 归属于母公司净利润7.05亿元, 同比增长10.71%; 基本每股收益为0.50元。
- 全年30亿元的收入目标顺利完成。其中房产销售收入19.97亿元, 同比下降49.33%。主要是南郊中华园结算收入8.23亿元, 万泰大厦收入3.32亿元, 苏州中华新城二期收入3.2亿元, 华宁国际广场收入1.4亿元。租赁面积15.6万平方米, 租金收入1.09亿元, 同比增长11.62%; 古北5-2地块转让收入8.28亿元。
- 净利润略有增长。主要原因有二: 一是毛利率为53.83%, 同比提高13.12个百分点, 主要是古北地块5-2地块转让毛利率较高, 为74%; 二是投资收益4.12亿元, 同比增长63%, 主要是按权益法确认上海浦东金鑫房地产公司投资收益3.2亿元。
- 2010年公司增加4个项目, 期末存货较期初增加91.30%, 经营活动产生的现金流量净额-51.4亿元, 而上年同期为0.4亿元。4个项目土地储备分别为杭州章家坝土地款28.1亿元、青浦朱家角B7、B9土地款13.2亿元、松江龙兴路R19-1地块土地款26.24亿元、江苏江阴项目土地款1.93亿元。此外, 公司与关联方中星(集团)合作开发建设天津东丽区项目, 共计获得近100万平方米开发量的项目储备, 公司权益面积约30万平米。
- 2011年经营目标与投资计划: 2011年公司计划实现营业收入约35亿元左右, 同比增长17%; 2010年末公司预收款项27.04亿元, 较期初增加98.86%, 其中周浦印象春城预售款19.45亿元、古北香堤岭4.19亿元、美兰湖中华园2.3亿元, 占2011年业绩目标的77.3%, 归属于母公司净利润约为6亿元左右, 同比下降15%, 2011年公司业绩压力不大; 计划竣工面积45.22万平米, 同比增长190%, 可结算面积增多。
- 期末长期股权投资较期初增加329.17%。主要因为公司8月参与拍得天津土地, 为开发天津项目而相应成立3家项目公司投资款共计8.91亿元, 公司占比30%。12月从二级市场购入海通证券股票3.2亿元, 公司控股38.3%。
- 重组阶段性完成: 2010年12月23日, 公司收购上海地产(集团)所持有的上海房地(集团)40%股权的议案, 收购价格为8.30亿元。上海房地产经营(集团)将其所持有的上海瀛程置业公司股权全部转让给上海地产(集团), 转让价格为3.74亿元, 公司实现收益7537.37万元。

- **下调投资评级为“中性”。**我们预测公司2011年、2012年的每股收益分别为0.43元、0.85元，按公司最近收盘价为6.72元，对应的动态市盈率分别为16倍、8倍。考虑到2011年地产板块仍处于政策高压调控之下，公司的业绩又有下降预期，给予“中性”的投资评级。

表 1：公司近几年的主要经营指标

时间	新开工面积 (万平方米)	竣工面积 (万平方米)	销售面积 (万平方米)	销售金额 (亿元)	结算面积 (万平方米)	结算金额 (亿元)
2006年度	47.45	31.65	20.54	22.97	17	18.37
2007年度	40	40.75	21.92	15.84	20.01	25.03
2008年度	64.8	43.1	24.32	23.13	34.47	34.15
2009年度	58.8	28.7	27.40	46.88	46.87	39.54
2010年度	39	15.6	22.37	40.92	10.27	19.53
2011年度E	24.4	45.22				35

资料来源：天相投资顾问有限公司

表 2: 中华企业 (600675) 盈利预测

单位: 万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	412,318	303,027	348,178	379,210
营业收入增长 (%)	14.15%	-26.51%	14.90%	8.91%
减: 营业成本	244,491	139,915	171,473	185,591
营业成本	167,827	163,112	176,704	193,619
毛利率 (%)	40.70%	53.83%	50.75%	51.06%
减: 营业税金及附加	47,473	38,672	44,434	24,197
资产减值损失	(75)	455	523	0
销售费用	7,741	7,941	9,124	4,969
管理费用	17,248	17,068	19,611	10,679
财务费用	23,374	44,913	51,605	22,753
期间费用率 (%)	11.73%	23.07%	23.07%	10.13%
加: 公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	25,236	41,160	37,500	42,000
二、营业利润	97,302	95,224	88,908	173,022
营业利润增长 (%)	49.86%	-2.14%	-6.63%	94.61%
营业利润率 (%)	23.60%	31.42%	25.54%	45.63%
加: 营业外收入	4,818	8,144	0	0
减: 营业外支出	182	423	0	0
三、利润总额	101,938	102,945	88,908	173,022
利润总额增长 (%)	45.62%	0.99%	-13.63%	94.61%
利润率 (%)	24.72%	33.97%	25.54%	45.63%
减: 所得税	23,652	20,623	22,227	43,255
实际所得税率 (%)	23.20%	20.03%	25.00%	25.00%
四、净利润	78,286	82,321	66,681	129,766
其中: 归属母公司所有者净利润	63,641	70,455	60,407	120,487
母公司净利润增长 (%)	37.14%	10.71%	-14.26%	99.46%
净利润率 (%)	15.44%	23.25%	17.35%	31.77%
少数股东损益	14,645	11,866	6,274	9,279
基本每股收益 (元/股)	0.58	0.50	0.43	0.85
每股净资产 (元/股)	3.52	4.02	4.45	5.30
净资产收益率 (%)	16.62	12.40	9.61	16.08

资料来源: 天相投资顾问有限公司

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号:ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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:0755-82709089 邮编:518041