

中航地产 (000043): 净利润同比增长 3 倍以上

中性 (下调)

房地产行业

当前股价: 14.73 元

报告日期: 2011 年 2 月 28 日

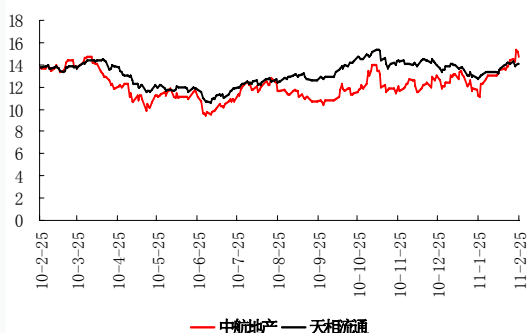
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	1752	3919	3483	4034
(+/-)	-13.73%	123.74%	-11.13%	15.82%
营业利润	118	431	340	417
(+/-)	394.69%	263.62%	-21.05%	22.65%
归属母公司净利润	63	269	219	269
(+/-)	654.39%	328.33%	-18.65%	22.65%
每股收益 (元)	0.28	1.21	0.99	1.21
市盈率 (倍)	54	12	15	12

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通 A 股 (万股)	22232/16683
流通市值 (亿元)	20.59
每股净资产 (元)	8.90
资产负债率 (%)	70.26

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: 金融地产组
010-66045563 zhangfy@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 39.19 亿元, 同比增长 123.74%; 营业利润 4.31 亿元, 同比增长 263.62%; 归属母公司净利润 2.69 亿元, 同比增长 328.33%; 实现基本每股收益 1.21 元。分配预案为每 10 股转增 5 股, 并派 1.5 元现金股利 (含税)。
- 房地产开发业务收入同比大幅增加。**2010 年全年实现地产销售面积 30.5 万平方米, 销售合同额 23.7 亿元。地产板块实现营业收入 29.93 亿元, 同比增长 204%, 是报告期公司营业收入和利润增长的主要原因。在新增项目方面, 2010 年公司以 4.66 亿元的价格竞得赣州市章江新区 K10、K25 和 K26 地块的土地使用权, 土地面积合计 7.46 万平米。
- 物业管理和酒店、服务业务稳步推进。**2010 年公司物业管理业务实现营业收入 5.68 亿元, 同比增长 21.07%。相继获得全国人大机关办公楼、国家图书馆等 43 个优质项目, 并成为第 26 届大运会物业服务商, 优质项目的获得为物业管理业务发展奠定了良好的基础。酒店、服务业务实现营业收入 3.58 亿元, 同比增长 20.12%。8 家在营酒店均超额完成经营目标, 并有 4 家酒店相继开业, 目前酒店管理公司连锁酒店的数量已达 12 家, 另有观澜酒店和岳阳酒店项目在建, 预计观澜酒店将于 2011 年开始试营业。
- 投资性房地产增值提升公司业绩。**公司对投资性房地产采用公允价值模式进行后续计量, 报告期确认公允价值变动收益 5425.76 万元, 上年同期为 3169 万元, 进一步提升了公司业绩。
- 2011 年全年营业收入目标 38 亿元。**期末公司预收款项为 9.88 亿元, 同比下降 37.96%, 其中预收购房款为 8.79 亿元, 同比下降 27.99%, 考虑到物业管理和酒店、服务两项业务成长相对稳定, 全年目标的实现将主要依靠 2011 年房地产销售。
- 盈利预测和投资评级。**暂不考虑转增股本的影响, 预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 0.99 元和 1.21 元, 按最近收盘价 14.73 元计算, 对应的动态市盈率分别为 15 倍和 12 倍, 考虑到 2011 年房地产行业仍将处于政策的高压调控之下, 房地产销售在 2011 年将面临较大的不确定性, 给予公司“中性”投资评级。
- 风险提示。**公司实际控制人不在 16 家以房地产为主业的央企之列。

图表 1：盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	175,174.04	391,934.62	348,314.33	403,405.36
增长率	-13.73%	123.74%	-11.13%	15.82%
减：营业成本	118,845.98	269,761.15	233,749.56	272,517.06
毛利率	32.16%	31.17%	32.89%	32.45%
营业税金及附加	9,259.89	27,984.13	25,078.63	28,238.37
销售费用	18,756.03	25,852.48	26,471.89	30,255.40
管理费用	19,153.19	21,756.80	22,988.75	24,204.32
财务费用	1,113.58	6,985.30	8,011.23	8,471.51
期间费用率	22.28%	13.93%	16.50%	15.60%
资产减值损失	751.81	1,939.23	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	3,169.13	5,425.76	2,000.00	2,000.00
投资净收益	1,385.52	1.01	0.00	0.00
二、营业利润	11,848.22	43,082.31	34,014.27	41,718.69
增长率	394.69%	263.62%	-21.05%	22.65%
营业利润率	6.76%	10.99%	9.77%	10.34%
加：营业外收入	3,294.66	1,038.54	0.00	0.00
减：营业外支出	266.85	524.44	0.00	0.00
三、利润总额	14,876.02	43,596.41	34,014.27	41,718.69
增长率	525.05%	193.06%	-21.98%	22.65%
利润率	8.49%	11.12%	9.77%	10.34%
减：所得税	5,527.52	14,043.97	10,204.28	12,515.61
四、净利润	9,348.51	29,552.44	23,809.99	29,203.08
增长率	2301.82%	216.12%	-19.43%	22.65%
归属于母公司所有者净利润	6,286.75	26,928.18	21,905.19	26,866.84
增长率	654.39%	328.33%	-18.65%	22.65%
净利率	3.59%	6.87%	6.29%	6.66%
少数股东损益	3,061.75	2,624.26	1,904.80	2,336.25
每股收益（元）（摊薄）	0.28	1.21	0.99	1.21

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

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:0755-83234800 邮编:518040