

通州地主，厚积薄发

——公司调研简报

股权激励方案，彰显管理层对业绩高增长的信心。2011年1月，公司推出股权激励草案，一次性无偿授予800万份股票期权，占总股本1.24%，行权价8.14元，行权条件加权ROE不低于10%，业绩同比增50%、33%、25%，年复合增长率达到36%。

2011年公司项目进入销售高峰期。北京玫瑰东方，4月份开盘，预售证15万平，首先主推6万平，预期售价1.7万元/平米。大连玫瑰东方一期11万平在售，已售80%，二期4月开工，10月开盘。长春项目剩下10万平（高端），三期还有2万平未开。深圳玫瑰郡已售完，还剩下1600平米商铺车位；武汉荷叶山庄，已全面动工，10月开始预售，推盘6-8万平。

去年底以来，公司在通州运河核心区（通州新城）共获取5块多功能优质地块，合计总建面51万平米，预期售价不低于2万元/平米，因项目靠近规划地铁6号线（通州新城重点项目）出口，计划开发时间顺延。

通州项目储备最多，东小马村后续拿地可期。公司去年8月获得通州区梨园镇东小马村一级土地开发项目，占地面积约600亩，定位高端住宅，容积率1.0，总建面40万平米。镇政府委托公司一级开发，许诺给二级土地开发权，2012年开始拍地。

武汉、深圳未来均有大体量项目进入计划。2011年计划新开工26万平，现有项目2013年后便没有新开工量，目前扩充储备势在必行。武汉王家墩附近有一个70万平的项目，与荷叶村属一揽子项目。深圳龙华，大股东承诺注入公司一个26万平项目，采取股权收购方式，下个月做完土地手续。

公司发展战略以北京、深圳、大连及津京环渤海带为重点，结合二、三线重点城市，即以已进入城市为基础继续深耕以点带面获取优势资源。

目前在通州拥有土地储备134万平米，另有40万平预计2012年收入囊中，作为通州“地主”，公司获取了区域定价权，将成为北京“世界城市”战略和CBD东扩的最大受益者。预计2010-2012年公司主营业务收入分别为23.0亿元、36.8亿元、50.4亿元，净利润分别为2.8亿元、4.4亿元、6.1亿元，折合EPS分别为0.44元、0.69元、0.94元，PE分别为17X、11X、8X。NAV估值11.24元/股，目前股价相对折价33%，设定目标价10元，给予“买入”评级。

华业地产
600240

维持

买入

分析师：桂长元

投资咨询执业证书编号：

S0630511010016

联系信息：

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

日期

分析：2011年04月06日

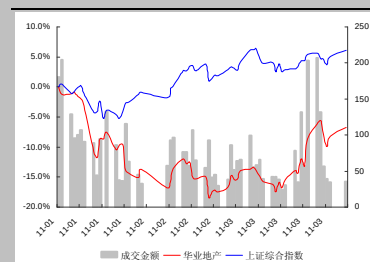
调研：有

价格

当前市价：7.49元

半年目标：10.00元

股价表现



相关研究报告

1、《持币待购，实现低成本扩张》
2009/04/01

公司 NAV 估值表

所在城市	地块/楼盘名称	取得时间	股权比例	占地面积 (万平)	规划总建面 (万平)	未结权益面 积 (万平)	楼面地价 (元/平)	预期销售均价 (元/平米)	预期销售金 额 (万元)	权益净增值 (万元)
深圳	华业·玫瑰郡		100%	5.0	18.9	2.1	2800	8,400	17,640	2,196
长春	华业·玫瑰谷		100%	31.9	30.0	15.0	700	5,200	78,000	12,325
大连	玫瑰东方	2008年6月	100%	3.5	14.0	10.0	5200	16,000	160,000	29,832
北京	通州运河核心区IV-05、08、09多功能地块	2007年12月	100%	6.4	26.4	26.4	8800	20,000	528,400	75,621
深圳	爱莲片区旧改项目	2011年1月	100%	2.7	10.1	10.1	5000	15,000	151,050	23,893
武汉	荷叶山庄项目	2009年10月	70%	61.8	40.0	28.0	2500	12,000	336,000	39,306
北京	通州运河核心区IV-02、03多功能地块	2007年11月	100%	4.5	25.1	25.1	8740	20,000	502,000	67,333
大连	马栏河项目	2010年2月	67%	3.6	13.2	8.8	4527	13,000	114,535	14,325
北京	东方玫瑰	2009年9月	100%	25.3	82.6	82.6	4000	17,000	1,404,200	229,416
合计				145	260	208			3,291,825	494,247
投资性房地产增值 (万元)										24,000
2009年账面净资产 (万元)										206,935
总股本 (万股)										64,500
NAV (元/股)										11.24

数据来源：公司公告、东海证券研究所

公司盈利预测

资产负债表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E	利润表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1220	1342	1476	1624	营业收入	1210	2299	3679	5040
应收款项	619	490	968	1636	营业成本	910	1701	2722	3729
存货净额	4346	6319	11920	17996	营业税金及附加	66	124	199	272
其他流动资产	66	439	758	1033	销售费用	15	30	51	68
流动资产合计	6250	8590	15122	22290	管理费用	42	80	129	176
固定资产	34	26	28	30	财务费用	26	37	70	119
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	16	6	6	8
投资性房地产	391	391	391	391	资产减值及公允价值变动	10	(1)	(0)	(1)
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	42	75	125
资产总计	6676	9007	15542	22711	营业利润	178	374	588	806
短期借款及交易性金融负债	990	2438	6549	10857	营业外净收支	0	0	0	0
应付款项	286	885	1598	2385	利润总额	178	374	588	807
其他流动负债	1541	1342	2398	3642	所得税费用	62	93	147	202
流动负债合计	2816	4665	10545	16884	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	1621	1781	1941	2101	归属于母公司净利润	117	282	444	609
其他长期负债	169	211	264	330					
长期负债合计	1790	1993	2206	2432					
负债合计	4607	6657	12751	19316	现金流量表(百万元)	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	(2)	(5)	(9)	净利润	117	282	444	609
股东权益	2069	2351	2796	3405	资产减值准备	(22)	10	0	0
负债和股东权益总计	6676	9007	15542	22711	折旧摊销	13	1	1	2
					公允价值变动损失	(10)	1	0	1
					财务费用	26	37	70	119
					营运资本变动	(1236)	(1764)	(4576)	(4923)
					其它	21	(12)	(3)	(4)
					经营活动现金流	(1116)	(1482)	(4133)	(4316)
					资本开支	(0)	(4)	(4)	(5)
					其它投资现金流	54	0	0	0
					投资活动现金流	53	(4)	(4)	(5)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	639	160	160	160
					支付股利、利息	0	0	0	0
					其它融资现金流	301	1448	4111	4308
					融资活动现金流	1580	1608	4271	4468
					现金净变动	517	122	134	148
					货币资金的期初余额	703	1220	1342	1476
					货币资金的期末余额	1220	1342	1476	1624
					企业自由现金流	(1046)	(1495)	(4146)	(4331)
					权益自由现金流	(105)	(27)	(138)	(309)

资料来源：公司公告、东海证券研究所

作者简介

桂长元：经济学硕士，房地产行业 5 年相关从业经历。2007 年 12 月起就职于东海证券研究所，从事房地产行业研究。

重点跟踪公司——万科、保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、广宇集团、苏宁环球、栖霞建设、中天城投、亿城股份、中华企业、福星股份、荣盛发展、中南建设等

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

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，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。

免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897