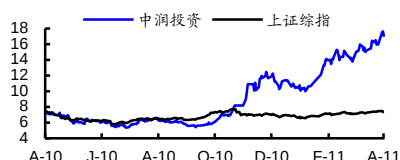


证券研究报告—动态报告
房地产
房地产开发
中润投资(000506)
谨慎推荐
2010 年年报点评

(维持评级)

2011 年 4 月 21 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本 (百万股)	774.2/258.9
总市值 (百万元)	13,106.9/4,382.7
沪深 300/深圳成指	3,007.04/12,753.85
12 个月最高/最低 (元)	17.64/5.34

相关研究报告:

《中润投资-000506-近期表现强劲点
评: 矿业投资打开联想空间》——
2011-2-15

证券分析师: 方焱

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:
S0980510120001

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

 证券投资咨询执业资格证书编码:
S0980510120051

联系人: 黄道立

电话: 0755-82133397

E-mail: huangdl@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

公司年报/半年报点评
关注矿业投资进程, 维持谨慎推荐评级
●2010 年 EPS0.37 元, 同比增长 19%, 略低于预期

公司 2010 年实现营业收入 11.97 亿元, 同比增长 18.8%, 归属上市公司股东净利润 2.83 亿元, 同比增长 19.14%, EPS0.37, 略低于预期, 原因为结算结构与我们预期有少许出入致最终净利润率水平偏差。公司本年度无分红送配方案。

●账面资金充裕, 业绩锁定性强

公司期末账面货币资金达 11.99 亿元, 货币资金是短期借款与一年内到期非流动负债之和的 17.56 倍, 同时期末公司未付土地款仅 1876 万元, 由此可判断公司未来一年经营资金将十分充裕。公司期末预收账款 16.76 亿元, 均为已售未结的商品房销售款, 锁定了我们预测 2011 年收入的 93%, 业绩锁定性强。

●地产项目储备优质, 盈利能力强, 受调控影响小

公司土地储备主要分布于山东省的二三四线城市, 有一半以上的土地储备分布于无限购地区, 同时土地储备兼顾商业和住宅, 因此整体上看, 公司经营受调控影响较小。另外, 公司项目多在城市规划扩张之前提前布局, 因此土地成本较为低廉, 项目平均楼面地价不到 1000 元/平方米, 加之公司十分注重项目的配套设施与园林景观的建设, 从而达到提升项目价值、增加单位盈利的目的。去年全年净利润率水平高达 23.6%, 高于行业其他龙头公司净利润率水平。

●关注矿业投资进程, 维持“谨慎推荐”评级

报告期内公司确立了“房地产业”和“矿业资源”双主业发展战略, 并调整了董事会董事结构, 成功搭建国内、国际矿业投资平台, 矿业投资渐行渐近。鉴于目前标的尚未确认, 我们暂不对矿业投资部分进行盈利测算。仅考虑房地产业务, 我们测算公司 RNAV 为 10.68 元, 预计未来三年 EPS 为 0.55 元、0.72 元和 0.90 元, 对应 PE 水平 30.9 倍、23.4 倍和 18.7 倍, 目前股价已反应部分矿业投资利好预期, 维持“谨慎推荐”评级, 若未来公司矿业投资取得进一步进展, 预计股价将会有更好的表现。

盈利预测和财务指标

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,007	1,197	1,807	2,363	2,883
(+/-%)	12.4%	18.8%	51.0%	30.8%	22.0%
净利润(百万元)	238	283	425	561	700
(+/-%)	19%	19.1%	50.1%	32.2%	24.8%
每股收益 (元)	0.31	0.37	0.55	0.72	0.90
EBIT Margin	32.5%	30.6%	33.5%	33.4%	33.6%
净资产收益率 (ROE)	34.2%	29.0%	32.7%	31.9%	30.2%
市盈率 (PE)	55.2	46.3	30.9	23.4	18.7
EV/EBITDA	46.3	45.9	30.5	25.0	21.5
市净率 (PB)	18.89	13.42	10.10	7.45	5.65

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E	利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1199	1166	1277	1496	营业收入	1197	1807	2363	2883
应收款项	142	214	280	341	营业成本	611	930	1214	1479
存货净额	2839	4279	5600	6826	营业税金及附加	145	179	236	287
其他流动资产	750	653	854	1042	销售费用	30	37	51	62
流动资产合计	4930	6312	8011	9705	管理费用	44	56	74	85
固定资产	54	61	68	73	财务费用	12	41	44	39
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	515	515	515	515	资产减值及公允价值变动	(9)	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	其他收入	0	0	0	0
资产总计	5499	6889	8594	10294	营业利润	345	564	746	930
短期借款及交易性金融负债	68	269	269	269	营业外净收支	32	0	0	0
应付款项	497	948	1241	1512	利润总额	376	564	746	930
其他流动负债	2648	3064	4017	4885	所得税费用	93	140	184	230
流动负债合计	3213	4282	5527	6666	少数股东损益	0	0	0	0
长期借款及应付债券	1295	1295	1295	1295	归属于母公司净利润	283	425	561	700
其他长期负债	15	15	15	15					
长期负债合计	1309	1309	1309	1309					
负债合计	4522	5591	6836	7975					
少数股东权益	0	0	0	0					
股东权益	977	1298	1758	2318					
负债和股东权益总计	5499	6889	8594	10294					

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
净利润	283	425	561	700
资产减值准备	4	1	1	1
折旧摊销	18	7	8	9
公允价值变动损失	9	0	0	0
财务费用	12	41	44	39
营运资本变动	(6)	(547)	(342)	(335)
其它	(4)	(1)	(1)	(1)
经营活动现金流	304	(116)	227	374
资本开支	(54)	(15)	(15)	(15)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(54)	(15)	(15)	(15)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	1032	0	0	0
支付股利、利息	(71)	(104)	(101)	(140)
其它融资现金流	(1289)	201	0	0
融资活动现金流	633	97	(101)	(140)
现金净变动	883	(33)	111	219
货币资金的期初余额	316	1199	1166	1277
货币资金的期末余额	1199	1166	1277	1496
企业自由现金流	233	(100)	245	389
权益自由现金流	(24)	70	212	359

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.37	0.55	0.72	0.90
每股红利	0.09	0.13	0.13	0.18
每股净资产	1.26	1.68	2.27	2.99
ROIC	15%	19%	23%	25%
ROE	29%	33%	32%	30%
毛利率	49%	49%	49%	49%
EBIT Margin	31%	34%	33%	34%
EBITDA Margin	32%	34%	34%	34%
收入增长	19%	51%	31%	22%
净利润增长率	19%	50%	32%	25%
资产负债率	82%	81%	80%	77%
息率	0.5%	0.8%	0.8%	1.1%
P/E	46.3	30.9	23.4	18.7
P/B	13.4	10.1	7.5	5.7
EV/EBITDA	45.9	30.5	25.0	21.5

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

风险提示

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		固定收益		策略	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161		
崔 嵘	021-60933159	张 旭	010-66026340	技术分析	
		刘子宁	021-60933145	闫 莉	010-88005316
交通运输		银行		房地产	
郑 武	0755- 82130422	邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648
陈建生	0755- 82133766	黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳 鑫	0755- 82130432	谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397
高 健	0755-82130678				
周 俊					
机械		汽车及零配件		钢铁	
郑 武	0755- 82130422	左 涛	021-60933164	郑 东	010- 66025270
陈 玲	0755-82130646			秦 波	010-66026317
杨 森	0755-82133343			郭 莹	010-88005303
商业贸易		基础化工		医药	
孙菲菲	0755-82130722	张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396
祝 彬	0755-82131528	陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908
田惠蓝	0755-82133263	罗 洋	0755-82150633	谭权胜	0755-82136020
		吴琳琳	0755-82130833-1867	杜佐远	0755-82130473
		梁 丹	0755- 82134323		
石油与石化		电力设备与新能源		传媒	
严蓓娜	021-60933165	杨敬梅	021-60933160	陈财茂	021-60933163
		张 弢	010-88005311		
有色金属		电力与公用事业		非银行金融	
彭 波	0755-82133909	徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468
谢鸿鹤	0755-82130646	谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513
				童成敦	0755-82130513
通信		造纸		家电	
严 平	021-60875165	李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407
程 锋	021-60933167	邵 达	0755-82130706	黄海培	021-60933150
计算机		电子元器件		纺织服装	
段迎晟	0755- 82130761	段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158
黄 磊	0755-82151833	高耀华	0755-82130771		
欧阳仕华					
农业		旅游		食品饮料	
张 如	021-60933151	曾 光	0755-82150809	黄 茂	0755-82138922
建材		煤炭		建筑	
马 彦	010-88005304			邱 波	0755-82133390
				刘 萍	0755-82130678
新兴产业		研究支持		数量化投资产品	
陈 健	010-66022025	沈 瑞	0755-82132998	焦 健	0755-82133928
李筱筠	010-66026326	雷 达	0755-82132098	阳 瑾	0755-82133538
		袁 剑	0755-82139918	周 琦	0755-82133568
		余 辉	0755-82130741	赵学昂	0755-66025232
		王越明	0755-82130478	邓 岳	0755- 82150533
基金评价与研究		量化投资策略		量化交易策略与技术	
杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332	戴 军	0755-82133129
康 亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155	黄志文	0755-82133928
刘舒宇	0755-82133568	程景佳	010-88005326	秦国文	0755-82133528
彭甘霖	0755-82133259	郑 云	021-60875163	赵斯尘	021-60875174
李 腾	0755-82130833-6223	毛 甜	021-60933154	徐左乾	0755-82133090
刘 洋	0755-82150566				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
焦 戢	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn		叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
原 祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn		孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		徐 冉	0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	
						赵晓曦	15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	
						温 馨	13612901872 wenxin@guosen.com.cn	
						郑 灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn	