

中国宝安(000009): 一季度减收增利源于投资收益增加

增持(维持)

房地产行业

当前股价: 18.73 元

报告日期: 2011 年 4 月 27 日

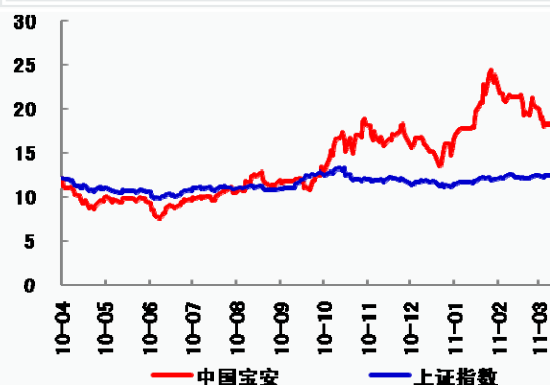
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	3269	3217	3507	4167
(+/-)	13.0%	-1.6%	9.0%	18.8%
营业利润	499	524	539	608
(+/-)	39%	5%	3%	13%
归属母公司	253	325	391	436
净利润				
(+/-)	26%	28%	20%	11%
EPS (元)	0.23	0.30	0.36	0.40
市盈率 (倍)	86	67	52	47

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	109075/107574
流通市值 (亿元)	201.49
每股净资产 (元)	2.40
资产负债率 (%)	53.63

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: 陈慎

021-58824282-817 cs@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **2011年一季度业绩概述:** 公司2011年一季度营业收入6.59亿元, 同比下降24.99%; 营业利润1.75亿元, 同比增长4.55%; 归属母公司净利润为1.03亿元, 同比增长26.47%, 每股收益0.09元。
- **业绩提升源于投资收益增长和所得税率下降。** 公司一季度营业收入同比下降25%, 毛利率与去年同期基本持平, 期间费用率同比提升5个百分点至24.2%, 本期依然实现净利润增长主要源于一季度公司获得了8364万元的投资收益, 同比增加9655%, 主要系公司子公司出售已解禁的鼎汉技术股份以及对深鸿基的投资收益增加所致。另外公司一季度所得税率仅为15.6%, 同比下降约11个百分点, 进一步拓宽了利润空间。
- **销售同比下降。** 公司一季度销售商品及提供劳务收到的现金为7.04亿元, 同比下降41.53%, 总体销售情况较去年同期下降, 同时由于旗下房地产公司支付的土地保证金增加, 导致公司经营性净现金流为-2.38亿元, 同比减少180.48%。销售的下降也为公司全年的业绩蒙上一定不确定性, 公司一季度末预收款项为7.82亿元, 较年初仅增加约6000万元。
- **财务杠杆良好。** 截至一季度末公司账面现金为14.86亿元, 账面现金/(短期借款+一年内到期非流动负债)为1.6, 与年初持平, 速动比率为0.98, 较年初增加0.12, 短期来看支付能力较高。扣除预收款项后的真实负债率为53.64%, 较年初下降约2个百分点, 长期财务结构较行业同类公司并不高。
- **无新增项目, 出售上海物业回笼资金。** 公司一季度并无新增项目储备, 但对其持有的物业作出了调整。公司4月份以3.64亿元出售了旗下上海宝安企业、宝安大酒店及宝安物业三家公司(宝安大厦裙楼、写字楼、宝安大酒店总共可售面积约4.32万平方米), 再加上该三家公司所欠4.46亿元欠款, 总共可回笼8.1亿元, 产生约2亿元的收益。公司表示此举主要是为了盘活存量低效资产, 改善财务杠杆。
- **石墨资源基本确定。** 公司的高新技术产业一直颇受资本市场关注, 一季度主要有两个信息较为重要: 1、贝特瑞新产品石墨烯通过小试, 正在进行中试; 2、鸡西市柳毛地区的石墨矿资源基本确定为鸡西市柳毛郎家沟

矿段和柳毛站前矿段，其中站前矿段有采矿证，郎家沟矿段的采矿证正在办理之中，估计两个矿段的石墨矿石储量有 5000 万吨以上。目前石墨烯依然遥不可及，而上游石墨矿的落实对于公司的新能源产业有着较为实际及深远的影响，公司旗下新能源业务主要平台贝特瑞公司对石墨矿的需求较大（负极材料、石墨深加工），目前所使用石墨原材料主要来源于采购，未来若能顺利实现上游资源的自给，将较好地优化其成本结构。公司石墨矿石资源若按照我国晶状天然石墨 7.5% 的品位，以及-195 鳞状石墨 3000 元/吨的价格计算，价值约在 112 亿元左右（该计算方法存在较多假设，且未考虑公司所占权益，一切以公司公告的确切数据为准）。

- **股权激励已授予完成。**公司于 2010 年 11 月份启动股权激励草案，拟向 195 位激励对象以 14.60 元的行权价格授予不超过 7500 万份的股票期权，目前股票期权已于 2 月 18 日授予完成。激励草案行权条件 ROE 最高为 8%，净利润每年同比增长速度要保持在 20% 以上，公司 2007 年以来 ROE 一直保持在 10% 以上，我们认为 ROE 指标的完成难度不大，而业绩增速在传统业务保持稳定的前提下，高新技术业的高增长是公司未来实现顺利行权的最大看点。
- **创投业务再结硕果。**公司旗下中国风投公司（49.56%）投资的铁汉生态（300197）于 3 月 29 日深市上市，首发市盈率达 110 倍。目前公司创投业务已协助多个公司完成 IPO，收益颇丰。未来创投业务还将受益于“新三板扩容”带来的更多政策、资金支持、退出渠道的拓宽、上市进程加快等利好。
- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 0.36 元和 0.40 元，以昨日收盘价 18.39 元计算，对应的动态市盈率分别为 52 倍和 47 倍，公司题材众多，涉及新能源及医药等多个高成长产业，且可能有子公司分拆上市，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大盘系统性风险和房地产调控政策风险；项目销售和开发进度可能不达预期；公司矿产资源目前仍在协调之中，交易价格和交易方式尚未明确，且公司无法确定能否取得相关矿产

中国宝安（000009）盈利预测表：

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	2892	3269	3217	3507	4167
营业收入增长率	48.4%	13.0%	-1.6%	9.0%	18.8%
减：营业成本	1828	2152	1982	2184	2600
营业成本增长率	36.5%	17.7%	114.9%	10.2%	19.1%
综合毛利率	36.8%	34.2%	38.4%	37.7%	37.6%
营业税金及附加	121	176	136	147	175
营业税金比率	4.2%	5.4%	4.2%	4.2%	4.2%
销售费用	245	317	355	333	396
销售费用率	8.5%	9.7%	11.0%	9.5%	9.5%
管理费用	211	250	315	298	363
管理费用率	7.3%	7.6%	9.8%	8.5%	8.7%
财务费用	70	118	109	116	146
财务费用率	2.4%	3.6%	3.4%	3.3%	3.5%
资产减值损失	-4	12	47	0	0
期间费用率	18.2%	20.9%	24.2%	21.3%	21.7%
加：公允价值变动	-62	8	-22	0	0
投资净收益	0	246	273	110	120
二、营业利润	359	499	524	539	608
营业利润增长率	-8.3%	39.1%	4.9%	2.9%	12.7%
加：营业外收入	19	41	60	0	0
减：营业外支出	15	30	27	0	0
三、利润总额	363	510	558	539	608
减：所得税费用	91	102	116	108	122
实际所得税率	25.2%	20.0%	20.8%	20.0%	20.0%
四、净利润	272	409	442	431	486
归属母公司净利润	200	253	325	391	436
归属母公司净利润增长率	-13.0%	26.5%	28.4%	20.3%	11.4%
少数股东损益	71	155	116	40	50
EPS(摊薄、元)	0.19	0.23	0.30	0.36	0.40
最新总股本(万股)	103881	109075	109075	109075	109075

资料来源：公司公告、天相投顾测算

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