

中华企业（600675）：长期股权投资增长迅速

中性（维持）

房地产开发

当前股价：8.07 元

报告日期：2011 年 4 月 27 日

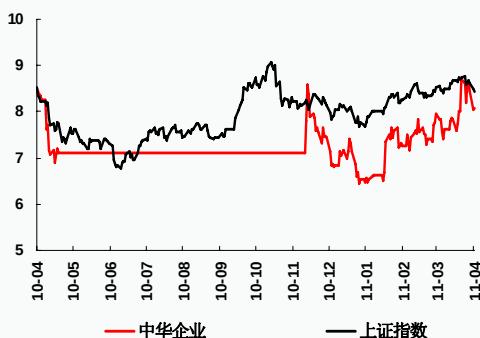
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4,123	3,030	3,482	4,972
(+/-)	14%	-27%	15%	43%
营业利润	973	952	889	1,184
(+/-)	50%	-2%	-7%	33%
归属于母公司 的净利润	636	705	604	812
(+/-)	37%	11%	-14%	34%
每股收益（元）	0.58	0.50	0.43	0.57
市盈率（倍）	14	16	19	14

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通股（万股）	141444/141444
流通市值（亿元）	114.43
每股净资产（元）	3.11
资产负债率（%）	79.29

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年一季度公司实现营业收入6.39亿元，同比略增8.51%；归属于母公司净利润1.31亿元，同比增长1.45%；基本每股收益为0.09元。
- 报告期经营分析：**1）、毛利率提高3.33个百分点至52.1%，盈利能力更加突出；2）、期间费用大幅增长92%，导致期间费用率提高15个百分点。主要是财务费用高达1.33亿元，同比增长149%，财务费用率提高12个百分点至21%。3）、投资收益增长102%，抵消了财务费用增加造成的业绩下降，可能是收购的房地集团及参股上海国际客运中心项目贡献收益。
- 期末长期股权投资账面价值达20.9亿元，同比增加3.24倍：**主要是1）期内完成收购上海房地集团40%股权，增加长期股权投资8.3亿元；2）2010年8月公司参与拍得天津土地，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%；3）2010年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%；4）另外，公司持有国泰君安证券部分股权，账面价值约1000万元。
- 2010年以来拿地力度较大：**2010年公司增加4个项目：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；2011年1月，控股子公司经营集团以4.95亿元竞得江阴市澄地项目，经营集团控股51%。这几个项目总规划建筑面积达103万平方米。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30万平方米。
- 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%；归属于母公司净利润约为6亿元左右，同比下降15%。期末公司预收账款26.5亿元，主要是周浦印象春城、古北香堤岭、美兰湖中华园等项目预售款，约占2011年业绩目标的75%；期内计划竣工项目面积45.22万平方米，同比增长190%，可结算面积增多，2011年公司业绩压力不大。
- 暂维持“中性”评级。**我们预测公司2011年、2012年的每股收益分别为0.43元、0.57元，按公司最近收盘价为8.07元，对应的动态市盈率分别为19倍、14倍，估值不具备优势。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，维持“中性”的投资评级。

表 1: 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	497,210
营业收入增长 (%)	14.15%	-26.51%	14.90%	42.80%
减: 营业成本	244,491	139,915	171,473	241,894
营业成本	167,827	163,112	176,704	255,317
毛利率 (%)	40.70%	53.83%	50.75%	51.35%
资产减值损失	(75)	455	523	747
销售费用	7,741	7,941	9,124	13,029
管理费用	17,248	17,068	19,611	28,005
财务费用	23,374	44,913	51,605	73,694
期间费用率 (%)	11.73%	23.07%	23.07%	23.07%
投资净收益	25,236	41,160	37,500	42,000
二、营业利润	97,302	95,224	88,908	118,389
营业利润增长 (%)	49.86%	-2.14%	-6.63%	33.16%
营业利润率 (%)	23.60%	31.42%	25.54%	23.81%
三、利润总额	101,938	102,945	88,908	118,389
利润总额增长 (%)	45.62%	0.99%	-13.63%	33.16%
利润率 (%)	24.72%	33.97%	25.54%	23.81%
减: 所得税	23,652	20,623	22,227	29,597
实际所得税率 (%)	23.20%	20.03%	25.00%	25.00%
四、净利润	78,286	82,321	66,681	88,792
其中: 归属母公司所有者净利润	63,641	70,455	60,407	81,154
母公司净利润增长 (%)	37.14%	10.71%	-14.26%	34.35%
净利润率 (%)	15.44%	23.25%	17.35%	16.32%
少数股东损益	14,645	11,866	6,274	7,637
基本每股收益 (元/股)	0.58	0.50	0.43	0.57
每股净资产 (元/股)	3.52	4.02	4.45	5.02
净资产收益率 (%)	16.62	12.40	9.61	11.43

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