

中粮地产（000031）：投资收益助一季度业绩增长

增持（维持）

房地产行业

当前股价：6.47 元

报告日期：2011 年 4 月 27 日

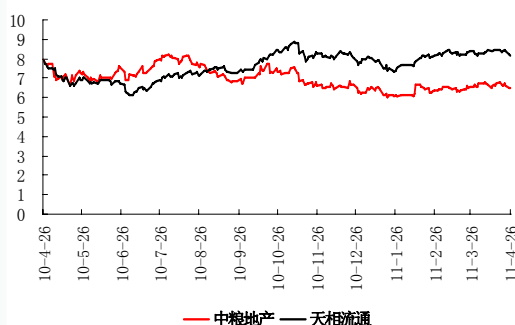
主要财务指标（单位：百万元）

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	2675	2114	3221	4393
(+/-)	146.09%	-20.98%	52.41%	36.36%
营业利润	637	738	904	1122
(+/-)	206.08%	15.86%	22.50%	24.12%
归属母公司净利润	445	464	644	799
(+/-)	213.50%	4.21%	38.76%	24.12%
每股收益（元）	0.25	0.26	0.35	0.44
市盈率（倍）	27	25	18	15

公司基本情况（2011 年 3 月 31 日止）

总股本/已流通 A 股(万股)	181373/181372
流通市值（亿元）	118.25
每股净资产（元）	2.52
资产负债率（%）	69.72

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

- **2011 年一季度业绩概述。**公司 2011 年 1-3 月实现营业收入 3.88 亿元，同比增长 14.76%；营业利润 1.43 亿元，同比增长 222.88%；归属于母公司净利润 5438.17 万元；同比增长 44.90%；摊薄每股收益 0.03 元。
- **业绩主要源于投资收益。**报告期，公司出售了招商证券 970.01 万股，确认税后利润约 1.29 亿元。受此影响，一季度公司共实现投资收益 1.77 亿元，同比增长约 94 倍，是报告期业绩增长的主要原因。目前公司仍有招商证券 8554.17 万股；光大银行 483.53 万股，按照 4 月 26 日的收盘价计算，这些金融资产的总价值约 16.14 亿元。剩余金融资产在为公司提高投资收益的同时，还可为其房地产主业提供资金支持。
- **2010 年公司通过多种方式增加土地储备。**1)、新增项目 6 个。2010 年全年公司新增项目 6 个，新增规划建筑面积 144.97 万平米，截至 2010 年末，公司在建拟建项目共 16 个，公司权益规划总建筑面积 477.63 万平米，其中住宅新开工 67.9 万平米，2011 年计划新开工面积 100.1 万平米，同比增加 53.18%。2)、收购关联公司股权稳步推进。公司计划通过配股融资收购中粮集团下属五家住宅开发房地产公司股权，配股方案仍待证监会审核。后因经营发展需要，公司使用自筹资金先行收购上海加来 51% 股权和苏源江苏 90% 股权，并收购北京中粮万科房地产开发有限公司 50% 股权。3)、城市更新项目取得进展。根据《深圳市城市更新办法》，2010 年 12 月，公司与深圳市宝安区政府签订宝安 25 区旧城改造项目的意向协议。公司将投资建设 25 区旧城改造项目，该项目占地面积约 16 万平米，土地用途包括集中式商业物业、甲级写字楼、商务公寓、五星级酒店等。
- **盈利预测和投资评级。**暂不考虑配股影响，我们预计公司 2011-2012 年可分别实现每股收益 0.35 元、0.44 元，最近的收盘价 6.74 元计算，对应的动态市盈率分别为 18 倍和 15 倍，考虑到其大股东的丰富资源，以及公司未来较好的成长性，维持“增持”投资评级。
- **风险提示。**2011 年房地产行业仍将处于调控的高压之下，未来销售存在下降的风险。

图表 1：盈利预测表

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	267,466.86	211,357.25	322,133.21	439,268.73
增长率	146.09%	-20.98%	52.41%	36.36%
减：营业成本	165,992.85	112,228.46	169,025.89	229,958.19
毛利率	37.94%	46.90%	47.53%	47.65%
营业税金及附加	26,852.80	29,120.78	45,098.65	61,497.62
销售费用	6,218.26	11,823.00	16,106.66	19,767.09
管理费用	17,656.29	23,636.83	28,991.99	35,141.50
财务费用	5,921.91	13,452.30	22,549.33	30,748.81
期间费用率	11.14%	23.14%	21.00%	19.50%
资产减值损失	-734.08	-263.99	0.00	0.00
加：公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	18,106.60	52,405.26	50,000.00	50,000.00
二、营业利润	63,665.43	73,765.14	90,360.70	112,155.51
增长率	206.08%	15.86%	22.50%	24.12%
营业利润率	23.80%	34.90%	28.05%	25.53%
加：营业外收入	216.03	882.36	0.00	0.00
减：营业外支出	212.53	149.53	0.00	0.00
三、利润总额	63,668.93	74,497.96	90,360.70	112,155.51
增长率	216.05%	17.01%	21.29%	24.12%
利润率	23.80%	35.25%	28.05%	25.53%
减：所得税	12,046.72	19,038.15	22,590.17	28,038.88
四、净利润	51,622.21	55,459.81	67,770.52	84,116.64
增长率	273.59%	7.43%	22.20%	24.12%
归属于母公司所有者净利润	44,521.74	46,397.53	64,382.00	79,910.80
增长率	213.50%	4.21%	38.76%	24.12%
净利率	16.65%	21.95%	19.99%	18.19%
少数股东损益	7,100.47	9,062.28	3,388.53	4,205.83
每股收益（元）（摊薄）	0.25	0.26	0.35	0.44
期末总股本（万股）	181,373.16	181,373.16	181,373.16	181,373.16

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