

中茵股份(600745): 销售提升, 业绩释放有待 2011 下半年

增持(维持)

房地产行业

当前股价: 8.90 元

报告日期: 2011 年 5 月 3 日

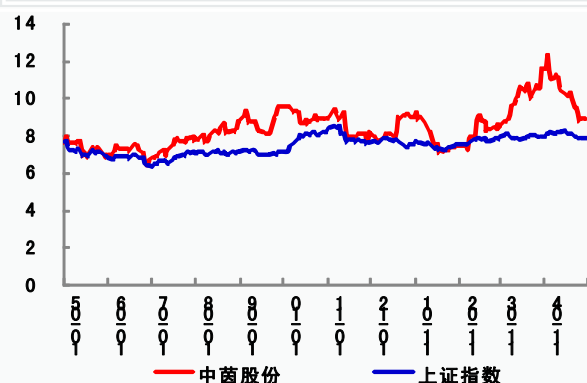
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	681	643	1150	1307
(+/-)	-64.9%	-5.5%	61.2%	13.6%
营业利润	119	74	214	251
(+/-)	164%	257%	0%	0%
归属母公司净利润	81	111	157	183
(+/-)	27%	38%	41%	16%
EPS (元)	0.25	0.34	0.48	0.56
市盈率 (倍)	36	26	19	16

公司基本情况 (2011 年 3 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	32737/9366
流通市值 (亿元)	7.88
每股净资产 (元)	1.58
资产负债率 (%)	82.21

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

- **2010年及2011年一季度业绩概述:** 营业收入6.43亿元, 同比下降5.50%; 营业利润7352万元, 同比下降38.29%; 归属母公司净利润1.11亿元, 同比增长38.41%; 每股收益0.34元, 本期不分配不转增。2011年一季度实现营业收入4798万元, 同比下降49.24%, 营业利润46万元, 同比下降96.96%, 归属母公司净利润为亏损14万元, 而去年同期为5401万元, 每股收益-0.004元。
- **销售提升, 但结转收入下降。** 公司为布局于江苏省的小型综合开发商, 项目主要分布于苏州、连云港、黄石等二三线城市, 产品线包括住宅及商业地产。2010年公司主要销售的是龙湖国际、翰林花园、中茵世贸广场等项目, 预售情况良好, 共实现销售收入10.97亿元, 同比增长38.69%, 销售面积17.98万平米, 同比增长52.50%, 销售均价为6101元/平米, 同比下降9.06%, 但由于具备可结转条件项目较少 (主要为中茵名都、翰林花园等), 仅实现结算收入4.27亿元, 同比下降26.88%, 结算面积6.91万平米, 同比下降45.07%, 结算均价6179元/平米, 同比提升33.11%。截至2010年年底, 公司尚余已售未结转面积13.54万平米, 同比提升267%, 金额为10.83亿元, 同比增长258%, 公司未来两年业绩保障度较高。
- **2010年减收增利主要源于政府补助。** 公司2010年房地产结算收入同比下降, 而期间费用率同比提升4个百分点至10.2%, 2010年度净利润同比提升的原因主要为期内收到政府补助资金约7527万元, 同比增长1149%, 导致营业外收入大幅增长所致。
- **2011年业绩上半年预计同比大幅下降。** 2011年一季度亏损的原因主要为竣工销售收入以及营业外收入同比大幅减少所致, 并且公司预计由于无新竣工交付使用项目, 预计2011年上半年净利润同比将大幅下滑。
- **拿地方面继续深耕江苏, 新开工面积大幅增加。** 公司2010年在徐州及黄石取得四块土地使用权, 增加项目储备约68.15万平米, 目前公司在建拟建总项目储备约为161.45万平米, 同比增长20.95%。由于项目储备的提高, 公司2010年新开工面积同比提升344%至53.88万平米, 较高的开工力度为公司未来两年业绩释放提供了基础。
- **负债结构合理。** 截至2011年一季度末公司账面现金为1.85亿元, 为短期借款和一年内到期非流动负债的1.13



倍，短期无支付压力。预收款项为 10.36 亿元，较年初增加 2.21 亿元，扣除预收款项后的真实负债率为 57.53%，较行业平均水平略高，但仍处于合理水平。需要关注的是公司于 2009 年 7 月份启动定向增发预案，拟发行 5000 万—12000 万股，募集不超过 6 亿元资金用于中茵世贸广场和中茵花桥国际商务花园开发项目建设，经过一年的有效期延长，该预案仍将于 2011 年 5 月 4 日到期。

- **维持“增持”评级。**我们预计公司 2011 年-2012 年 EPS 为 0.48 元、0.56 元，以昨日收盘价 8.90 元计算，动态市盈率为 19 倍和 16 倍，我们看好公司的成长性以及项目所处区域受调控影响相对较小，维持“增持”评级。
- **风险提示：**大盘系统性风险；房地产调控政策进一步加剧的风险；房地产开发销售的不确定性

中茵股份（600745）盈利预测表

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	771	681	643	1150	1307
营业收入增长率	40.1%	-11.7%	-5.50%	61.15%	13.6%
减：营业成本	602	482	438	771	869
营业成本增长率	45.9%	-20.0%	-8.99%	75.8%	12.8%
综合毛利率	21.9%	29.2%	31.9%	33.0%	33.5%
营业税金及附加	30	41	50	86	98
营业税金比率	3.9%	6.1%	7.8%	7.5%	7.5%
销售费用	5	12	25	23	24
销售费用率	0.6%	1.8%	3.8%	2.0%	1.8%
管理费用	33	30	39	52	59
管理费用率	4.3%	4.4%	6.0%	4.5%	4.5%
财务费用	-1	-1	2	6	7
财务费用率	-0.1%	-0.1%	0.3%	0.5%	0.5%
资产减值损失	11	-3	16	-1	0
期间费用率	4.8%	6.1%	10.2%	7.0%	6.8%
加：公允价值变动	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
二、营业利润	91	119	74	214	251
营业利润增长率	-10.4%	30.3%	-38.29%	190.7%	17.4%
加：营业外收入	113	6	75	0	0
减：营业外支出	2	1	3	0	0
三、利润总额	202	124	146	214	251
减：所得税费用	33	37	33	53	63
实际所得税率	16.2%	29.5%	22.66%	25.0%	25.0%
四、净利润	169	88	113	160	188
归属母公司净利润	158	81	111	157	183
归属母公司净利润增长率	31.4%	-48.9%	38.41%	41.1%	16.4%
少数股东损益	12	7	2	3	5
EPS(摊薄、元)	0.48	0.25	0.34	0.48	0.56
最新总股本(万股)	32737	32737	32737	32737	32737

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