

中航地产 (000043): 完全转型房地产, 盈利能力大增

买入 (维持)

房地产行业

当前股价: 17.73 元

报告日期: 2008 年 4 月 11 日

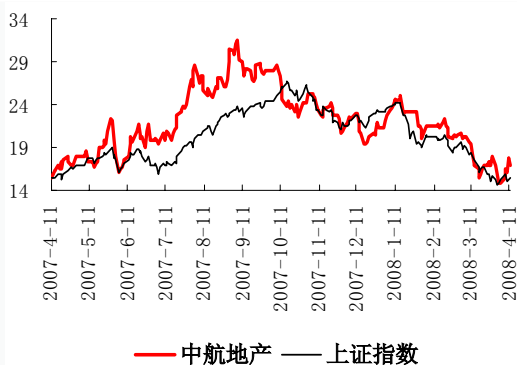
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	1,451	2,263	1,512	1,960
(+/-)	6.12	55.92	-33.16	29.61
营业利润	146	324	372	416
(+/-)	21.19	122.10	14.86	11.88
归属于母公司的净利润	72	157	270	316
(+/-)	57.01	117.95	71.83	16.89
每股收益 (元)	0.32	0.74	1.21	1.42
市盈率 (倍)	55	24	15	12

公司基本情况 (2007 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	22,232/9,158
流通市值 (亿元)	19.51
每股净资产 (元)	6.75
资产负债率 (%)	56.02

股价表现 (最近一年)



联系人—张旭明

021-58824282-829 zhangxm@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2007 年报显示, 公司全年实现营业收入 22.63 亿元, 同比增长 55.92%; 营业利润 3.24 亿元, 同比增长 122.10%; 归属母公司净利润 1.50 亿元, 同比增长 108.66%; 摊薄 EPS0.74 元, 高于我们原来 0.69 元的预期, 分配预案为每 10 股派现金 2.5 元 (含税)。
- 根据公司年报, 全年收入增长和利润增速快于收入增速的主要原因是毛利率较高的房地产业务和酒店经营业务增长较快所致, 收入同比分别增长 133.76% 和 43.65%, 而毛利率较低的自行车业务基本保持平稳并有望在 08 年完成剥离。
- **业绩高增长值得期待, 商业物业比重将增加。**未来两年, 公司的坪地、昆山、新疆等项目陆续进入销售结算期, 这些项目基本为 100% 权益, 而给公司 07 年贡献主要利润的观澜项目不过 51% 的权益, 因此公司未来几年业绩高增长非常值得期待。公司目前拥有 4 家酒店, 计划到 2010 年发展到 13-15 家, 随着商业物业持有量的增加, 未来酒店经营和物业管理对整体业绩的贡献将提升, 公司的现金流和盈利能力都将得到改善。
- **公司土地储备充足、项目充裕, 业绩增长可期。**07 年公司通过定向增发注入优质资产、改名、剥离盈利能力较差的自行车制造业务以及不久之前大股东股权梳理等一系列动作使得公司作为中国航空技术进出口公司旗下地产业务的唯一平台的战略更加明晰, 外延式的增长将为公司的快速发展注入强大的动力。目前公司总市值不到 40 亿, “大集团、小公司、小市值” 的特征十分明显, 相对于拥有的和未来有整合预期的资产投资价值明显。
- **加大投资工业地产和股权收购力度, 积极增加新的利润点。**公司开拓工业地产业务主要是为了提升整体业务的协同效应, 除了之前的衡阳工业园项目外, 公司全资子公司中航工业地产公司与深圳市九家公司合资设立深圳市深越联合投资公司开发越南广宁省的东梅工业区项目, 公司为第一大股东, 占 26% 股份。公司还通过控股子公司江西中航地产公司以约 3.5 亿元收购江西江湾实业有限公司等五家公司的 67% 的股权, 预计可新增 80 万平方米的项目储备。公司在整合效应不断显现的同时, 积极向外拓展、不断增加新的赢利点。

- **风险提示。**(1) 由于房价持续走高，政府进一步宏观调控对房地产开发业务的影响；(2) 公司未来加大商业地产的比重对资金需求较大，在信贷紧缩和资本市场筹资控制较严的情况下，资金将成为公司发展的一大瓶颈；(3) 公司现有项目销售与结算进度仍存在不确定性的风险；(4) 公司大股东资产注入方案和时间存在不确定性。
- **盈利预测与评级。**按照公司目前项目开发及结算进度并假设08年自行车业务能够完成剥离，我们预计公司08、09年度每股收益分别为1.21元、1.42元，维持公司“买入”评级。



图表 1 中航地产盈利预测 (万元)

	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	136,735	145,110	226,254	151,224	196,007
增长率 (%)	52.59	6.12	55.92	-33.16	29.61
减: 营业成本	103,470	100,958	144,307	91,914	121,345
营业税金及附加	4,235	6,828	16,429	5,822	7,546
加: 其他业务利润	625	28,382	0	0	0
销售费用	6,348	11,124	15,067	6,608	8,566
管理费用	10,468	9,921	14,707	7,561	9,800
财务费用	625	1,617	2,013	6,805	8,820
期间费用率 (%)	12.76	15.62	14.05	13.87	13.87
投资净收益	-75	1,635	93	4,667	1,667
营业利润	12,026	14,574	32,370	37,180	41,597
营业利润率 (%)	8.80	10.04	14.31	24.59	21.22
加: 营业外收入	175	301	306	227	227
减: 营业外支出	62	53	429	52	52
利润总额	12,139	14,823	32,247	37,407	41,824
增长率 (%)	154.58	22.11	117.55	16.00	11.81
利润率 (%)	8.88	10.21	14.25	24.74	21.34
减: 所得税	2,533	2,545	5,163	6,733	7,528
净利润	9,606	12,278	27,084	30,674	34,296
归属于母公司所有者的净利润	4,591	7,208	15,709	26,993	31,552
少数股东损益	5,015	5,070	12,045	3,681	2,744
增长率 (%)	70.36	57.01	117.95	71.83	16.89
净利润率 (%)	3.36	4.97	6.94	17.85	16.10
每股收益 (元) (摊薄)	0.21	0.32	0.74	1.21	1.42

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

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，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，任何人不得以进行任何形式传送、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：100032
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：100034
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：深圳市福田区振中路鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800	传真：0755-82722762	邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C 电话：0531-82602582	传真：0531-82602622	邮编：250014