

销售情况较为理想， 资金稳定性略有下降

中性

——中粮地产（000031）2011年中报点评——

8月31日，公司发布2011年中报：1-6月，公司实现营业收入16.07亿元，同比上涨139.35%；归属母公司净利润1.09亿元，同比增长43.741%；扣除非经常性损益后净利润为-0.25亿元，同比下降145.15%；基本每股收益0.06元。公司业绩实现略低于预期。

点评：

- **销售情况较为理想，毛利率维持较高水平。**2011年上半年，实现住宅签约销售面积14.03万平方米，同比增长136.58%，签约销售金额（按权益）21.84亿元，同比增长99.78%，主要原因上海翡翠别墅项目和南京颐和南园项目纳入合并报表范围，销售情况较为理想。公司结算面积5.32万平方米，同比减少1.36%，结算收入15.32亿元，同比增长192.53%，主要原因是本期北京祥云国际、上海翡翠等别墅项目结转销售收入；已售待结转面积21.77万平方米。截至6月30日，公司在建拟建项目共17个，占地面积354.57万平方米，规划总建筑面积（按权益）498.92万平方米，其中2011年上半年住宅新开工36.60万平方米。整体来看，公司上半年销售情况较好。由于地产调控政策的影响，预计下半年销售增速与利润水平将有所回落。
- **其他业务发展低于预期，资金稳定性略有下降。**来料加工方面：2011年1-6月，来料加工业实现主营业务收入1,492.56万元，比上年同期2,849.86万元减少47.63%；实现主营业务毛利181.02万元，比上年同期1,520.81万元减少88.10%。来料加工利润减少的主要原因是本期因万宝厂搬迁，管理费收入较上年同期大幅减少。物业租赁方面，2011年1-6月，物业租赁实现主营业务收入9,024.07万元，比上年同期9,316.46万元减少3.14%；实现主营业务毛利4,428.15万元，比上年同期4,637.79万元减少4.52%。物业租赁利润减少的主要原因是本期物业出租率较上年同期略有下降。另外，公司非主营业务带来较多收益，而这些业务持续能力不强。总体看来，公司资金稳定性略有下降。
- **维持“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.36元、0.47元和0.61元，对应动态市盈率为17倍、13倍和10倍，给予“中性”的投资评级。

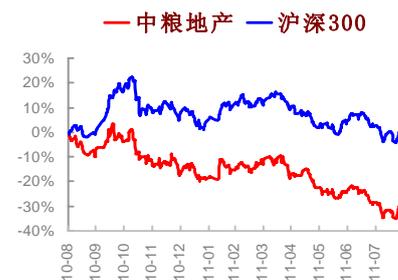
盈利预测

| 项目 | 2011E | 2012E | 2013E |
|------------|---------|---------|---------|
| 营业总收入(百万元) | 2959.00 | 3846.70 | 4962.24 |
| 净利润(百万元) | 649.57 | 844.44 | 1089.33 |
| 每股收益(元) | 0.36 | 0.47 | 0.61 |
| 市盈率 | 17 | 13 | 10 |

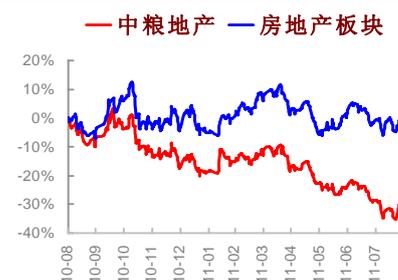
分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

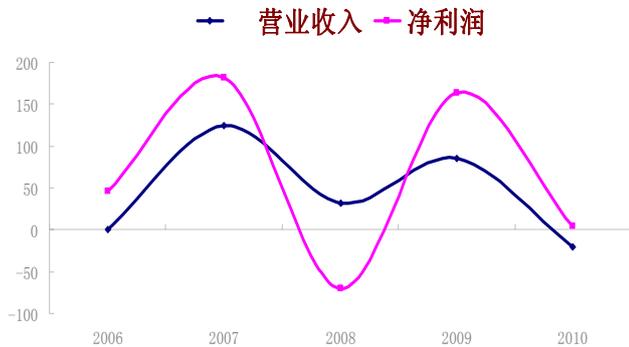


公司股价与房地产板块对比

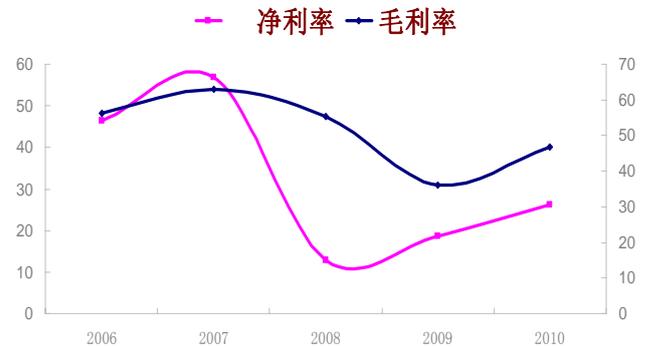


公司基本数据

| | |
|------------|-----------|
| 流通市值(亿元) | 93.95 |
| 总市值(亿元) | 93.95 |
| 总股本(亿股) | 18.13 |
| 流通股本(亿股) | 18.13 |
| 年度最高/最低(元) | 7.83/4.70 |

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测 (百万元)

| 项目 | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|----------|---------|---------|---------|
| 营业总收入 | 2,113.57 | 2959.00 | 3846.70 | 4962.24 |
| 营业总成本 | 1,899.97 | 2659.96 | 3457.95 | 4460.75 |
| 营业成本 | 1,122.28 | 1571.19 | 2042.55 | 2634.89 |
| 销售费用 | 118.23 | 165.52 | 215.18 | 277.58 |
| 管理费用 | 236.37 | 330.92 | 430.19 | 554.95 |
| 财务费用 | 134.52 | 188.33 | 244.83 | 315.83 |
| 投资收益 | 524.05 | 733.67 | 953.77 | 1230.36 |
| 所得税 | 190.38 | 266.53 | 346.49 | 446.97 |
| 净利润 | 554.6 | 776.44 | 1009.37 | 1302.09 |
| 少数股东损益 | 90.62 | 126.87 | 164.93 | 212.76 |
| 归属于母公司净利润 | 463.98 | 649.57 | 844.44 | 1089.33 |
| 每股收益(元) | 0.26 | 0.36 | 0.47 | 0.61 |

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>