



## 城市更新与前海建设提升公司估值

——中粮地产（000031）调研快报

2014年12月16日

推荐/首次

中粮地产

调研快报

### 关注 1: 城市更新提升土地价值

公司前身是深圳市宝安区城建发展总公司,拥有很多当年行政划拨的工业用地。目前公司工业地产可出租物业面积共计约 120 万平方米。深圳市存量土地已开发得差不多,新增土地来源基本来自城市更新。现配合深圳市城市更新规划,公司部分土地需要拆迁变性。这部分土地成本非常低,将受益于土地升值及容积率的提升。

### 关注 2: 参与前海开发建设 受益于自贸区概念

公司全资子公司中粮地产集团深圳房地产开发有限公司(以下简称“深圳公司”)于 2012 年与深圳市前海深港现代生活服务业合作区管理局(以下简称“前海管理局”)签订了合作框架协议。协议约定双方在优势互补、平等协商的基础上,紧密开展合作对接,积极谋划双方在金融、物流、地产领域的合作。深圳公司具体负责前海合作区项目的推进、统筹、协调等工作。目前,公司正在积极与前海管理局协商推进相关工作。

### 关注 3: 销售受行业景气度影响略有下滑

受行业景气度下降因素影响,公司的销售同样出现了下滑。上半年公司签约面积 19.7 万平方米,签约金额 36.3 亿元,分别下滑 37% 和 27%。公司项目多位于北京、上海、成都、深圳等一二线城市,且 09 年以后,公司产品由原来的中高端定位逐步增加了首置首改产品的占比。目前首置首改产品占比在 60-70%。

我们预计,随着降息等政策的推出,房地产销售的回暖,公司全年销售下滑速度将收窄,预计全年将实现销售金额 100 亿元左右,同比下滑 10%左右。

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

### 杨骞

010-66554021

y angqian@dxzq.net.cn

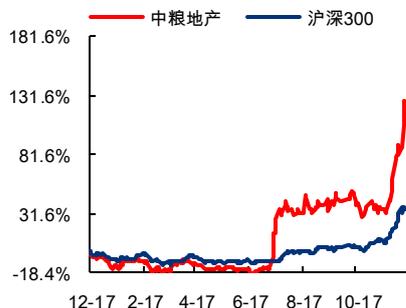
执业证书编号:

S1480514060001

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	7.9-3.92
总市值 (亿元)	143.28
流通市值 (亿元)	143.28
总股本/流通 A 股 (万股)	181373/181372
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.67

### 52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

### 结论:

公司是一家全国性、综合性的房地产开发上市企业，控股股东中粮集团连续多年位列世界 500 强企业之列，是国务院核定的 16 家以房地产为主业的央企。我们看好深圳市城市更新以及前海开发建设给公司带来的发展机会。我们预计公司 2014 年-2015 年的每股收益分别为 0.34 元、0.40 元，对应 PE 分别为 23X、20X。首次关注给予“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	32130	36974	38753	46054	56115	<b>营业收入</b>	7945	10179	11145	13278	16220
货币资金	5963	6925	7802	9295	11354	<b>营业成本</b>	5611	7099	7735	9189	11192
应收账款	382	195	275	327	400	营业税金及附加	725	1040	1003	1195	1460
其他应收款	732	564	617	735	898	营业费用	335	424	446	531	649
预付款项	105	108	116	125	136	管理费用	303	307	334	398	487
存货	24948	29182	29668	35244	42927	财务费用	373	439	533	658	998
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	9.40	3.96	5.00	5.00	5.00
<b>非流动资产合计</b>	2869	3628	2742	2658	2575	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	551	852	852	852	852	投资净收益	412.65	358.69	400.00	400.00	400.00
固定资产	437.04	591.33	572.92	495.64	418.35	<b>营业利润</b>	1001	1225	1490	1702	1830
无形资产	32	60	54	48	42	营业外收入	7.69	23.11	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	13.42	21.28	35.00	35.00	35.00
<b>资产总计</b>	34999	40603	41494	48712	58690	<b>利润总额</b>	995	1226	1495	1707	1835
<b>流动负债合计</b>	20589	24646	25382	30958	40025	所得税	321	307	374	427	459
短期借款	4100	8146	7871	12169	19502	<b>净利润</b>	674	919	1121	1280	1376
应付账款	2890	3602	3814	4531	5519	少数股东损益	163	385	500	550	600
预收款项	5992	6856	7301	7833	8481	归属母公司净利润	511	535	621	730	776
一年内到期的非	1937	1334	1334	1334	1334	EBITDA	1503	1831	2106	2443	2911
<b>非流动负债合计</b>	6696	6987	6394	7194	7194	<b>BPS(元)</b>	0.28	0.29	0.34	0.40	0.43
长期借款	5312	5592	6392	7192	7192	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1190	1191	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	27286	31632	31776	38152	47219	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2826	3563	4063	4613	5213	营业收入增长	43.38%	28.12%	9.50%	19.14%	22.15%
实收资本(或股	1814	1814	1814	1814	1814	营业利润增长	-6.04%	22.32%	21.63%	14.25%	7.53%
资本公积	763	802	802	802	802	归属于母公司净利润	16.15%	17.59%	16.15%	17.59%	6.32%
未分配利润	1827	2162	2255	2365	2481	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	4887	5408	5656	5948	6258	毛利率(%)	29.38%	30.26%	30.60%	30.80%	31.00%
<b>负债和所有者权</b>	34999	40603	41494	48712	58690	净利率(%)	8.49%	9.03%	10.06%	9.64%	8.49%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	1.46%	1.32%	1.50%	1.50%	1.32%
						ROE(%)	10.46%	9.89%	10.98%	12.28%	12.40%
<b>经营活动现金流</b>	2643	-3282	1323	-2904	-4204	<b>偿债能力</b>					
净利润	674	919	1121	1280	1376	资产负债率(%)	78%	78%	77%	78%	
折旧摊销	128.91	167.31	0.00	83.27	83.27	流动比率	1.56	1.50	1.53	1.49	1.40
财务费用	373	439	533	658	998	速动比率	0.35	0.32	0.36	0.35	0.33
应收账款减少	0	0	-80	-53	-73	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	446	531	649	总资产周转率	0.24	0.27	0.27	0.29	0.30
<b>投资活动现金流</b>	-327	315	1198	395	395	应收账款周转率	25	35	47	44	45
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.25	3.14	3.01	3.18	3.23
长期股权投资减	0	0	803	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	413	359	400	400	400	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.29	0.34	0.40	0.43
<b>筹资活动现金流</b>	-300	2976	-1645	4002	5869	每股净现金流(最新	1.11	0.00	0.48	0.82	1.14
应付债券增加	0	0	-1191	0	0	每股净资产(最新摊	2.69	2.98	3.12	3.28	3.45
长期借款增加	0	0	800	800	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	28.21	27.24	23.08	19.62	18.46
资本公积增加	55	39	0	0	0	P/B	2.93	2.65	2.53	2.41	2.29
<b>现金净增加额</b>	2016	9	877	1493	2059	EV/EBITDA	13.91	12.93	10.51	10.53	10.65

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业资深研究员，基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究金牛奖最佳分析师第五名。

### 杨骞

理学硕士，毕业于北京大学城市与区域规划专业。3 年证券行业相关研究经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。擅长从区域经济的角度来挖掘房地产上市公司，对房地产公司的发展与成长有较好的理解和解析。

## 联系人简介

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。