



# 东兴证券2010年联合调研系列一： 海西大消费品之中国武夷

2010年3月25日

中性/维持

中国武夷

调研简报

郑闵钢	房地产行业分析师	从业资格证书编号:S1480208060050
	Zhengmg@dxzq.net.cn	010-66507310

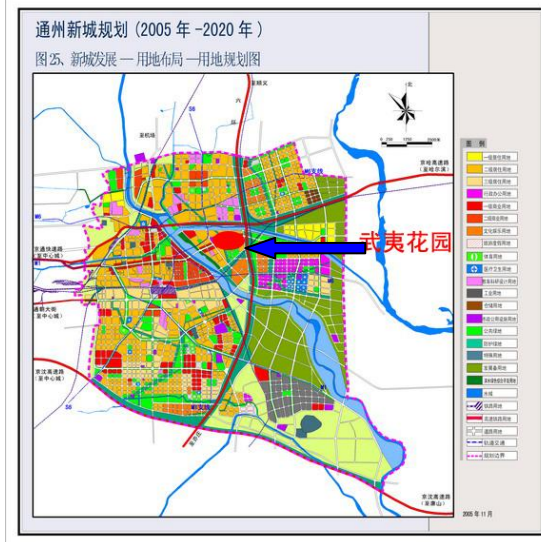
## 事件：

2010年3月24日，东兴证券海西联合调研组一行来到中国武夷，与公司有关领导就企业的经营情况作了交流。

## 有关情况：

- 1、**公司在福建三线城市项目充足。**公司09年在福州开发和销售18.8万平方米武夷绿洲基本销售完毕。准备开发的项目主要在公司福建省的三线城市，在建瓯拥有18万平方米的待开发项目（权益60%），在涵江拥有16万平方米的待开发项目（权益100%），在诏安拥有15万平方米待开发项目（权益100%）。公司将在2010年择机对这三地的项目进行开发，其中涵江开发8万平方米，建瓯和诏安今年也将开工建设。
- 2、**南京和重庆仍是今年销售的主要来源。**南京观竹苑二期等的销售不错，重庆除销售近1万多平方米库存房外，武夷滨江项目去年开盘销售，销售价格一般在6000多元/平方米，江边的楼盘最高可卖到10000万元左右。重庆总共有35万多平方米项目，目前还有24万平方米可开发。2010年南京武夷水岸家园还有12万平方米的可销售项目，预计今年可进入结算。南京武夷水岸家园06年拍的地，地价较便宜。预计南京武夷和重庆今年新开工各在10万平方米以上，南京武夷商城也将动工建设。
- 3、**北京通州项目值得关注。**公司在北京通州现已开发了水仙园、牡丹园、紫荆园三个园区共计43万平方米，目前均已完工，销售率超过99%，入住人口超过一万人。北京武夷三期16万平方米的武夷北区月季园项目位于通州区“河东新城中心”通胡大街北侧，紧邻运潮减河，东临东六环路。目前该项目也已开发完毕，在2009年已基本销售完。公司在通州尚有600亩土地，2010年将启动新开发项目在20万平方米以上。新开发项目的标准和品质将超过公司前期在通州所建的所有项目，在北京将增添一道亮丽的风景。通州新城规划面积155平方公里，其中核心区面积48平方公里，未来人口承载将达到100万人。通州区近期的规划重点是运河核心区。近期在北京市十三届人大三次会议举行的有关新闻发布会上，通州区常务副区长岳鹏表示，通州区的“现代化国际新城”工作，将于3月底完成规划，上半年完成运河核心区基础设施综合规划的方案和土地利用总体规划的编制和完善。随着北京市通州新城实施进程加快，我们非常看好公司在通州的新开发项目。

图 1：通州新城规划（2005---2020 年）



资料来源：东兴证券研究所

图 2：北京武夷花园位置图



资料来源：东兴证券研究所

4、海外工程业务稳定。公司的海外工程业务是公司另一稳定收入来源。公司工程承包是 06 年开始，主要与政府合作，安全性较好，收益稳定。近期公司又接到肯尼亚道路部常任秘书办公室中标通知书，公司以 2,483,543,548.00 肯先令(折 220,055,249.69 元人民币，当前汇率 11.286 肯先令/元)报价，30 个月工期中标肯尼亚 Nyanza（尼安萨）省 BONDO-MISORI/KIPASI-OWIMBI (D246/E126/E139) 公路工程项目。公司在建设公路项目之外，将适时开展当地房屋工程项目的建设。公司新近签订的开工建设的工程项目还有赤道几内亚共和国恩圭——蒙戈莫拓宽公路工程、肯尼亚内罗毕长城公寓工程和肯尼亚内罗毕——迪卡路（A2）城市干道连接线、肯尼亚内罗毕 NANYUKI 机场跑道修复工程项目。

表 1：海外工程项目

签订日期	合同标的	合同金额	备注
2008-1-7	道几内亚共和国恩圭——蒙戈莫拓宽公路工程	折 6.69 亿元人民币	工期 24 个月
2008-5-24	肯尼亚内罗毕长城公寓工程	折 9223 万元人民币	工期 365 天
2008-11-14	肯尼亚内罗毕——迪卡路（A2）城市干道连接线，改善和扩建项目一标段工程	折 7.46 亿元人民币	工期 30 个月
2009-7-7	肯尼亚内罗毕 NANYUKI 机场跑道修复工程项目	折 1.56 亿元人民币	
2010-3-25	肯尼亚 Nyanza（尼安萨）省公路工程项目	折 2.20 亿元人民币	30 个月工期

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

## 投资建议：

公司 2009 年的项目销售好，2010 年公司新开工面积将加大，预计全年新开工在 70 万平方米以上，同比 09 年计划 16 万平方米有很大增加。随着北京通州新城建设进程的加快，我们更应关注公司在通州项目的开发。我们预测公司 2009 年至 2011 年每股收益，分别为 0.163 元/股、0.285 元/股和 0.459 元/股，相对应的 PE 为 54.07、30.87 和 19.17，前期公司股价大大强于大盘已有很好表现，短期维持“中性”的投资评级。

表 2：利润表

利润表（百万元）	2007A	2008A	2009E	增长率%	2010E	增长率%	2011E	增长率%
营业收入	2,049.91	1,610.45	1,780.00	10.53%	2,310.00	29.78%	3,026.10	31.00%
营业成本	1,516.69	1,226.48	1,354.58	10.44%	1,748.67	29.09%	2,254.44	28.92%
营业费用	37.88	35.50	35.60	0.28%	46.20	29.78%	60.52	31.00%
管理费用	82.57	84.45	71.20	-15.69%	92.40	29.78%	121.04	31.00%
财务费用	84.50	78.03	88.77	13.77%	99.62	12.23%	133.77	34.28%
投资收益	55.89	20.94	18.00	-14.06%	20.00	11.11%	20.00	0.00%
营业利润	189.83	140.13	121.05	-13.62%	184.51	52.42%	274.75	48.91%
利润总额	192.85	139.91	122.05	-12.76%	185.51	51.99%	275.75	48.65%
所得税	99.16	75.58	30.51	-59.63%	46.38	51.99%	68.94	48.65%
净利润	93.68	64.33	91.54	42.30%	139.13	51.99%	206.81	48.65%
归属母公司的净利润	69.78	36.11	63.32	75.36%	110.91	75.17%	178.59	61.03%
NOPLAT	133.27	100.31	157.37	56.88%	213.10	35.42%	306.39	43.78%

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产行业研究员，2007 年加盟东兴证券股份有限公司研究所。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和处置工作。

## 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，本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析研究人的研究观点。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，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，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。如引用发布，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。东兴证券股份有限公司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。

## 行业评级体系

行业及公司投资评级的量化标准

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%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

回避：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。