

**研发部**

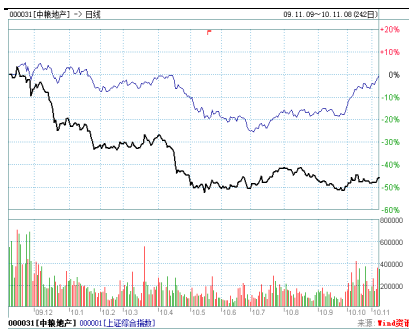
邵明慧

 SAC 执业证书编号：  
 S1340210090001

 联系人：张鹏  
 电话：010-68858133  
 Email: zhangpeng@cnpsec.com

**投资评级：谨慎推荐（首次）**
**基本资料：**

当前股价（元）	7.58
总股本（百万）	1813
流通股（百万）	1813
流通市值（亿元）	135
EPS(ttm)	0.21
每股净资产（元）	2.82
资产负债率	62.65%


**独立声明**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

# 资产收购有助于提升公司价值

## ——中粮地产（000031）

**事件：**11月5日，中粮地产宣布，公司已斥资5.89亿元向母公司中粮集团收购上海加来房地产开发公司51%股权。目前，上海加来房地产开发有限公司已完成本次收购的相关工商变更登记手续。

**公司收购上海加来将为公司业绩带来提升。**本项目一期共45套房源，套型面积为450平方米和360平方米两种，目前公司已经结算一期约20000平方米。项目仍剩16万平方米可以结算。目前项目售价为2800万元/套，折算单价6.2万元/平方米---7.77万元/平方米，按此价格静态保守估计未来项目可实现100亿元的收入。上海加来房地产开发公司本次评估净资产为11.54亿元，占我们估计未来收入的11.54%。

别墅项目不同于普通住宅，别墅是体现生活品质及享用特点的高级住所，是一种高附加值产品，其毛利率一般较高。同时今年以来上海地区以及项目所在的闵行区房价呈上升趋势，而别墅的新项目审批较难，因此现有的别墅项目成为稀缺资源，公司项目价格仍有上涨潜力。因此我们认为项目总体净利率超过11.54%属于确定性事件，项目的收购将提升公司价值。

**公司后续仍将有资产注入。**根据公司2009年的配股方案，公司拟配股募集资金35.37亿元，用于收购中粮集团拥有的5家住宅开发房地产公司的股权，上海加来房地产开发有限公司是收购目标之一。不过目前公司的方案仍处于证监会审批阶段，因此公司无法同时进行所有公司收购。未来待公司配股方案尘埃落定，其他项目的收购有望陆续实现。

**盈利预测：**我们预计公司未来三年净利润分别为5.21亿元、9.33亿元和15.36亿元，对应每股收益为0.29元、0.51元和0.85元。

**投资建议：**公司是中粮集团旗下地产业务最大的运作平台。早在此次收购之前，中粮集团已经陆续将天泉置业有限公司、厦门鹏源房地产开发有限公司多个地产项目转让给中粮地产，同时将旗下6个地产项目交由中粮地产托管，将中粮地产打造为中粮集团的住宅地产业务平台的意图非常明显。同时，收购之后集团内部地产业务的同业竞争问题也将得以解决。但公司目前估值相对较高，因此给予公司“谨慎推荐”评级。

## 一、公司收购上海加来将为公司业绩带来提升

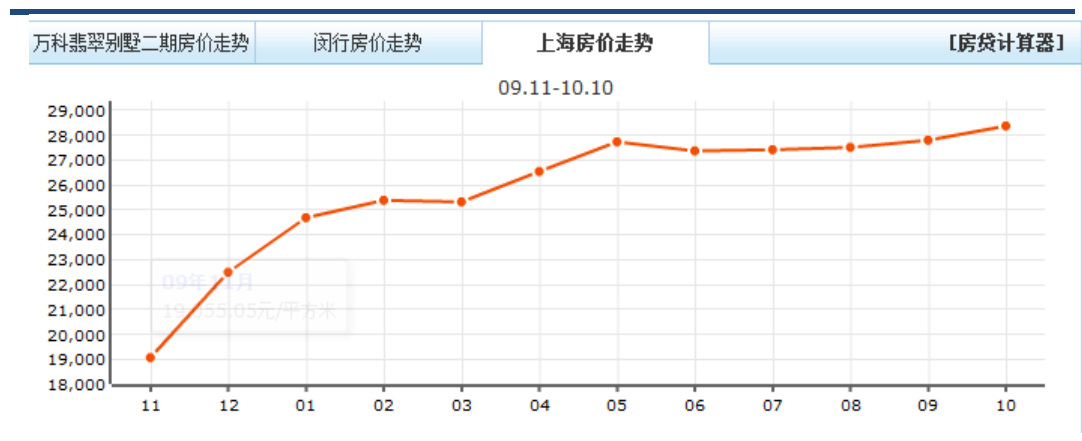
上海加来房地产开发公司开发项目为上海浦江镇项目（推广名为“翡翠别墅”），总占地面积为 30.48 万平方米，总建筑面积为 25.1 万平方米，可销售面积为 18.27 万平方米。项目计划分六期开发，其中住宅分四期开发、商业分两期开发。

截至 2010 年 6 月 30 日，住宅一期已全部销售结转完毕；住宅二期于 2009 年 6 月开始施工，并已经开始预售；其他部分预计于 2010 年 10 月开工。根据项目建设周期和工程进度，本项目预计到 2014 年竣工结转完毕。

根据搜狐焦点网上的信息，项目一期共 45 套房源，套型面积为 450 平米和 360 平米两种，目前公司已经结算一期约 20000 平米。项目仍剩 16 万平米可以结算。目前项目售价为 2800 万元/套，折算单价 6.2 万元/平方米---7.77 万元/平方米，按此价格静态保守估计未来项目可实现 100 亿元的收入（同时也是考虑到 16 万平米里面包括部分商业项目，其单价不会超过别墅项目）。上海加来房地产开发公司本次评估净资产为 11.54 亿元，占我们估计未来收入的 11.54%。

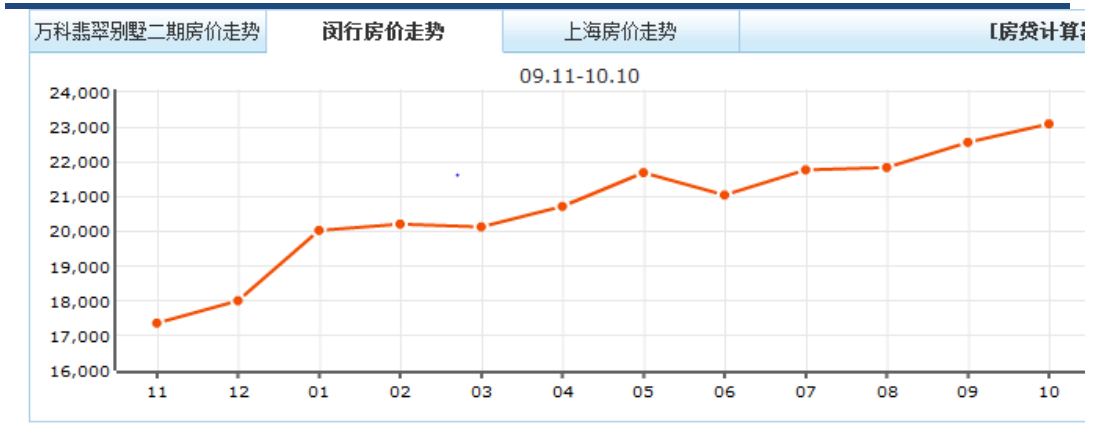
别墅项目不同于普通住宅，别墅是体现生活品质及享用特点的高级住所，是一种高附加值产品，其毛利率一般较高。同时今年以来上海地区以及项目所在的闵行区房价呈上升趋势，同时由于国家大力提倡高密度节地型项目，低密度别墅的新项目审批较难，因此现有的别墅项目成为稀缺资源，导致公司项目价格仍有上涨潜力。因此我们认为项目总体净利率超过 11.54% 属于确定性事件，项目的收购将提升公司价值。

图表 1：上海房价走势



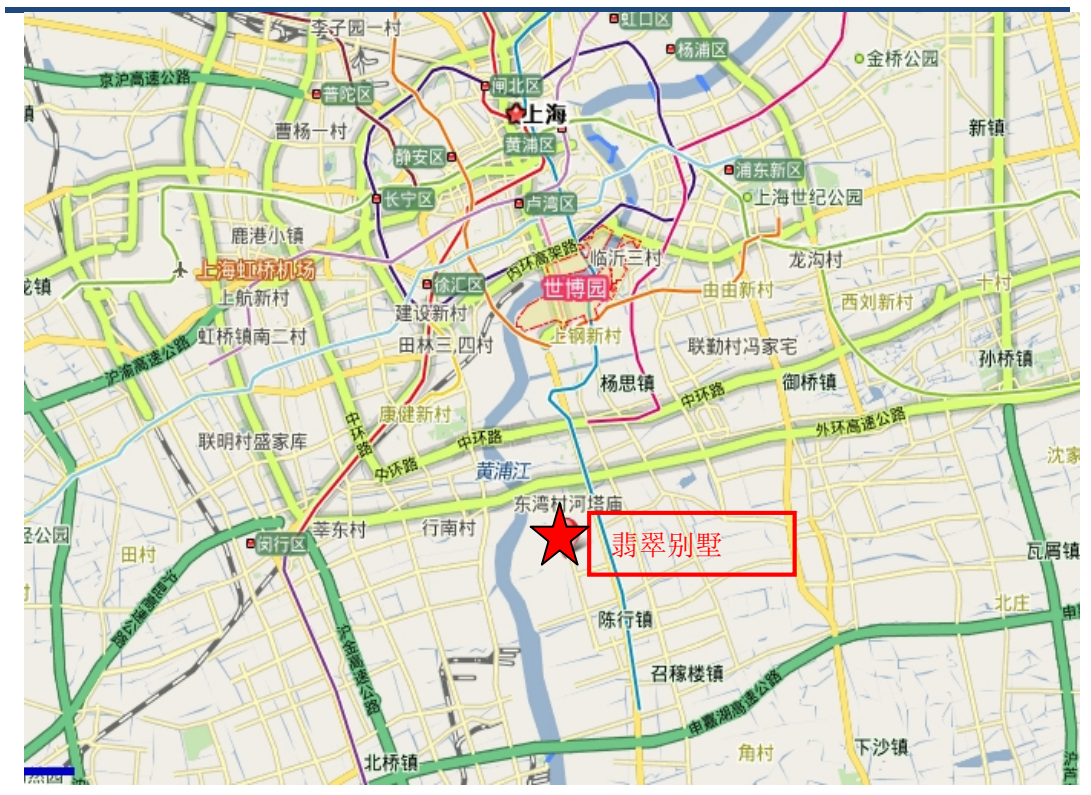
资料来源：焦点地产网，中邮证券研发部

图表 2：上海闵行区房价走势



资料来源：焦点地产网，中邮证券研发部

图表 3：项目所在位置优越，有望获得高附加值



资料来源：中邮证券研发部

图表 4：项目实景沙盘，红色区域为项目一期



资料来源：焦点地产网，中邮证券研发部

## 二、公司资产注入还将继续

公司 2009 年 11 月 20 日召开临时股东大会，审议通过了公司配股条件议案，以公司截至 2009 年 6 月 30 日的总股本 1,813,731,596 股为基数，向全体股东按每 10 股配售 3 股的比例配售，配股价格每股 6.5 元，公司拟投入配股募集资金的 353,677.66 万元，用于收购中粮集团拥有的 5 家住宅开发房地产公司的股权，以及对苏源集团江苏房地产开发有限公司颐和南园项目三、四期和中粮地产投资（北京）有限公司后沙峪项目（以下简称“北京后沙峪项目”）的后续开发提供项目发展资金。

上海加来房地产开发公司市公司收购计划上的第一个项目，后续还将陆续注入其他 4 家公司的资产。对于集团来说，将所有地产项目装入中粮地产有利于资源的优化配置，利用中粮地产专业的管理平台提升项目价值；对于中粮地产则有助于提升公司业绩，增强公司实力。

图表 5：公司收购计划一览

序号	项目名称	拟转让股权的评估值（万元）	股权收购价格（万元）
1	上海加来房地产开发有限公司 51%的股权	57,870.41	57,870.41
2	苏源集团江苏房地产开发有限公司 90%的股权	41,244.35	41,244.35
3	苏州苏源房地产开发有限公司 90%的股权	50,864.63	50,864.63
4	北京中粮万科假日风景房地产开发有限公司 50%	73,438.55	73,438.55

		的股权		
5		万科中粮(苏州)置业有限公司 49%的股权	16,079.52	16,079.52
6	后续开发投入	苏源集团江苏房地产开发有限公司颐和南园项目三、四期后续开发	46,636.23	22,000.00
7		北京后沙峪项目	729,772.46	91,259.02
		共计		352,756.48

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 6：公司盈利预测表

单位：百万元，百万股	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	2013.54	2516.92	3146.16	3932.69
营业成本	1288.98	1560.49	1585.66	1610.83
营业税金及附加	182.00	226.52	251.69	251.69
销售费用	45.99	57.89	57.89	57.89
管理费用	175.77	218.97	218.97	218.97
财务费用	59.41	75.51	75.51	75.51
资产减值损失	-7.35	-1.00	-1.00	-1.00
公允价值变动净收益	--	0.00	0.00	0.00
投资净收益	181.07	250.00	300.00	350.00
营业利润	449.81	628.54	1257.43	2068.80
加：营业外收入	2.16	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	2.13	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	449.84	628.54	1257.43	2068.80
减：所得税费用	73.94	157.13	314.36	517.20
六、净利润	375.90	471.40	943.07	1551.60
归属于母公司所有者的净利润	373.52	521.17	933.64	1536.08
少数股东损益	2.38	-49.77	9.43	15.52
七、每股收益	--	1813.00	1813.00	1813.00
基本每股收益(元)	0.21	0.29	0.51	0.85

资料来源：中邮证券研发部

## 中邮证券投资评级标准：

---

### 股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；  
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；  
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；  
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

### 行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；  
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；  
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

## 免责声明

---

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以其他方式传送、复印或印刷本报告。

## 公司简介

---

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

## 业务简介

### n 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

### n 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

### n 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。