

上市公司简评报告

房地产开发

等待重组

事件

公司（600647）08 年实现营业收入 1.5 亿元，同比增加 101.52%；归属于上市公司股东的净利润 905 万元，同比增加 339%；基本每股收益 0.169 元，净资产收益率 15.25%。

简评

房地产业务前景黯淡 公司 08 年房地产销售收入 7,000 万元，预收帐款 1,200 万元。存货 3.2 亿元，主要为海南万利达公司的“港澳中心”项目和广州德裕公司的“信达阳光海岸”项目，目前持有货币资金 4,000 万元。

其他重点项目遭遇瓶颈 公司重点开发的其他项目也受到了制约：公司参股 49%的泰州同达有线数字网络公司遭遇江苏省广电网络整合等重大政策变动，外部经营环境发生较大变化，因此数字电视业务存在较大不确定性；参股 49%的上海人民日报报亭文化发展有限公司由于合作方未能履行应尽义务，户外传媒业务也停滞不前。

公司处境微妙 由于公司控股股东信达投资刚刚完成对 ST 天桥的资产重组，并将旗下所有的房地产业务注入 ST 天桥，且承诺以 ST 天桥为信达投资公司唯一的地产业务公司，所以公司（600647）在地产业务上不可能再受到大股东任何支持，在完成现有项目的开发工作后，公司的房地产业务面临停顿，公司需重新确立主营业务。

未来可能的出路 大股东信达投资公司是中国信达资产管理公司，目前信达资产管理公司旗下有：

表 1 信达资产管理公司旗下公司

公司名称	持股比例
信达投资有限公司	100%
华建国际集团有限公司	100%
中润经济发展有限责任公司	90%
信达澳银基金管理有限公司	54%
信达证券股份有限公司	99.27%
汇达资产托管有限责任公司	90%

同达创业（600647）

首次评级

卖出

张朝晖

zhangzhaohui@csc.com.cn

010-85130972

王康

wangkang@csc.com.cn

010-85130229

分析日期：2009 年 03 月 24 日

当前股价：11.49 元

目标价格 6 个月：5.00 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
-1.3/-7.0	46.6/21.9	-21.7/14.1
12 月最高/最低价（元）		15.18/0
总股本（万股）		5,352
流通 A 股（万股）		4,382
总市值（亿元）		6.33
流通市值（亿元）		5.18
近 3 月日均成交量（万）		98.63
主要股东		
信达投资有限公司		45.59%

股价表现

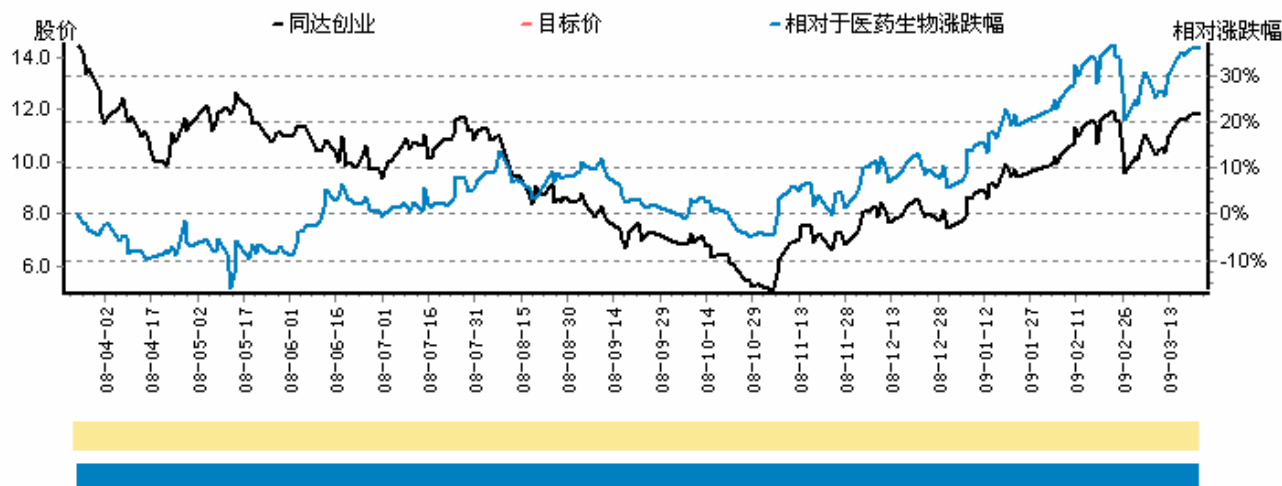


从上表中可以看出，除去将房地产业务整体上市的信达投资公司外，信达资产管理公司还拥有大量的金融类资产，如果此类资产准备上市，那么同达创业将是很好的一个平台。此外，华建国际和中润经济都是以实业投资为主的投资公司，不排除上述两公司将旗下有潜力的实业项目注入到同达创业的可能。

如果市场对重组的预期过高，则会导致股价过高达不到实行重组的对价要求，届时信达系也有可能将壳资源出让。

投资建议及评级：09 年和 10 年公司主要以继续积极推进信达阳光海岸和港澳中心项目，消化现有房地产存货为主，预计 2009 年公司实现营业收入 3.23 亿元，净利润 1,900 万元，每股收益 0.38 元。在 2010 年公司会面临无地可卖，无主营业务的尴尬局面，在重组预案出台之前建议投资者卖出。

附：



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15%以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15%以上。

重要声明

本报告的信息均来源于我公司认为可信的公开资料，但我公司及研究人员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，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和作者无关。在法律允许的情况下，我公司及其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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。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，须注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本文作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

中信建投精神

我们的精神 理念 追求

珍视客户利益，珍视公司利益，珍惜个人荣誉
追求卓越的职业水准，追求最佳分析师的境界
强调创新意识的培养，强调前瞻性的研究与判断
注重研究、沟通、推介能力的全面发展
发扬敬业精神，发扬团队精神

关于中信建投 证券研究发展部

第一家与基金管理公司签约的证券研究机构
第一家与保险公司签约的证券研究机构
第一批与全国社会保障基金理事会签约的证券研究机构
第一批拥有博士后科研工作站的证券研究机构
2004 和 2006 年宏观经济预测所有机构第一名
2003-2006 年连续四年证券研究机构宏观经济预测第一名
2003 年投资组合收益率为 47.91%，超越上证综合指数 37 个百分点
2004 年华夏 50 组合收益率为 3.56%，超越上证综合指数 13 个百分点
2005 年华夏 19 组合收益率为 8.98%，超越上证综合指数 16.32 个百分点
2006 年中信建投 Top30 组合收益率为 180%，超越上证综合指数 50 个百分点

作者简介

张朝晖，房地产行业高级分析师 王康，房地产行业分析师

地址

北京 中信建投证券研究发展部	上海 中信建投证券研究发展部
中国 北京 100010	中国 上海 200120
朝内大街 188 号 4 楼	世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室
电话: (8610) 8513-0588	电话: (8621) 6880-5588
传真: (8610) 6518-0322	传真: (8621) 6880-5010