

云南城投（600239） 房地产管理

—顺利完成非公开增发，企业性质发生巨变

投资评级	强烈推荐	公司评级	A	收盘价	26.64	元
------	------	------	---	-----	-------	---

事件：

云南城投于2009年4月14日发布非公开发行A 股股票发行情况报告书公告：公司于4月2日顺利完成非公开发行，本次募集的现金199,996.50 万元，扣除承销及保荐费2,080 万元后，公司实际募集资金197,916.50 万元。

本次发行新增股份已于2009 年4 月10 日在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司办理完毕登记托管手续。本次向特定投资者发行的股份自发行结束之日起十二个月内不得转让，该部分新增股份预计可上市交易的时间为2010 年4月12 日。

正文：

一、顺利完成非公开增发，企业性质发生巨变

公司于2009年4月14日发布非公开发行A 股股票发行情况报告书的公告，公司于4月2日顺利完成增发。根据验资报告，截至2009 年4 月3 日止，云南城投共计收到认股资金199,996.50 万元，扣除承销费、律师和会计师等费用人民币2,510 万元后，实际收到认股资金197,486.50万元，其中增加注册资本合计人民币13,175 万元，超额部分增加资本公积184,311.50 万元。

公司顺利完成非公开增发后，环湖东路一级土地开发正式启动，企业的性质也发生了翻天覆地的变化。

二、认购超额，社保基金、国内著名基金公司、证券公司以及保险公司参与增发，公司价值逐渐得到市场认同

2009 年 3 月 25 日 9: 00 至 12: 00，公司共回收申购报价单 11 份，其中有效的申购报价单 11 份，有效申购的额度为 14850 万股，超过公司计划融资额度。而根据发行方案和申购簿记情况，经与发行人协商，最终确定的发行价格为 15.18 元/股，发行数量为 13,175 万股，募集资金总额为 1,999,965,000 元。

云南城投的定向增发获得了众多机构的捧场，公告显示，此次认购的机构包括华安基金（认购2900万股）、嘉实基金（2000万股）、华夏基金（1700万股）、鹏华基金（1500万股）、上海世讯会展服务有限公司（1400万股）、中国人寿资产管理有限公司（1000万股）、国信证券（1000万股）、中凡投资管理有限公司（700万股）、常州投资集团有限公司（675万股）、江苏瑞华投资发展有限公司（300万股）。该部分新增股份锁定期均为12个月。

2009 年 4 月 14 日

《云南城投：未来云南省地产行业的龙头》—2008.5.5

《云南城投：一级土地开发使云南城投脱胎换骨》—2008.5.11

《云南城投：综合城市运营商，一级开发启动后业绩大爆发》—2009.2.24

联系方式

研究员： 陆 航、徐军平
联系人： 朱厚中
电 话： （86-21）51097188-1853
电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
金穗大厦 15F（200120）

我们发现，认购机构中不乏国内知名基金公司、证券公司、全国最大的保险公司及其他投资机构，而且我们发现其中还有社保基金一零六组合，作为国内投资最为保守的社保基金都参与定向增发。我们认为，公司经过一年的市场全方位的调研与考证，公司环湖东路一级土地的价值逐渐得到市场的认同。

表1、有效申购超额和最终确定的发行数量和认购数量

序号	名称	申购价格 (元)	认购价格 (元)	申购股数 (万股)	配售股数 (万股)
1	上海世讯会展服务有限公司	16.18	15.18	1,400	1,400
2	中国人寿资产管理有限公司	15.50	15.18	1,250	1,000
3	中凡投资管理有限公司	15.50	15.18	700	700
4	常州投资集团有限公司	15.28	15.18	800	675
5	江苏瑞华投资发展有限公司	15.21	15.18	600	300
6	嘉实基金管理有限公司	15.20	15.18	2,000	2,000
7	华安基金管理有限公司	15.18	15.18	2,900	2,900
8	华夏基金管理有限公司	15.18	15.18	1,700	1,700
9	鹏华基金管理有限公司	15.18	15.18	1,500	1,500
10	国信证券股份有限公司	15.18	15.18	1,000	1,000
11	太平洋证券股份有限公司	15.18	15.18	1,000	0
合计				14,850	13,175

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

三、非公开发行完成后，每股净资产大幅度提高，每股现金高达 17 元之多

本次非公开发行完成前后公司资产结构对比如下（发行前财务数据摘自公司 2008 年第三季度报告）

表 2、发行前后各项指标对比

财务指标	发行前	发行后	增减额	增减率
总股本（万股）	29,052.14	42,227.14	13,175.00	45.35%
总资产（万元）	127,890.30	325,376.80	197,486.50	154.42%
归属母公司股东权益（万元）	69,347.44	266,833.94	197,486.50	284.78%
每股净资产（元）	2.39	6.32	3.93	164.44%
资产负债表（%）	38.15	14.2	-23.95	-62.78%

数据来源：公司公告、国元证券研究中心

本次募集资金投资项目为环湖东路沿线土地一级开发项目一期。通过本次募集资金投资项目的实施可以丰富公司业务模式，增强公司的抗风险能力，提高公司综合竞争力。本次募集资金投资项目的实施后，公司将形成一、二级开发联动，同时以土地一级开发为重点的业务结构，能够有效抵御房地产市场调整风险。

每股现金高达 17 元之多

本次发行完成后，上市公司总资产和净资产均将大幅上升，而且加上 09 年 3 月 18 日公告的兴业银行 20 亿贷款一级 09 年 3 月 27 日公布的向大股东借款 20 亿，以及国开行和

建设银行 10 亿左右的贷款。粗略计算，目前公司账上拥有现金 70 多亿，按照增发后股本计算公司目前每股现金大约在 17 元之多。而且本次发行完成后，募集资金投入项目将形成连续的现金流量，这将有利于公司环湖东路沿线土地一级开发项目的滚动开发，促进公司的进一步发展。

四、投资建议

由于公司非公开增发完成时间低于预期，我们认为这也将影响公司原计划的土地一级开发进度，因而我们调低公司 09、10 年的 EPS，分别为 **2.40 元及 3.50 元**，但是不影响公司的长期价值。因此，我们维持 2008 年云南城投深度报告中 41 元目标价，相对应 09、10 年市盈率分别为 **17.08 倍和 11.71 倍**，维持公司“**强烈推荐**”投资评级。

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责条款：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn