

销售不畅，09 年业绩料将大幅下滑

天宸股份 (600620)

评级: 中性 (首次)

股价: 7.62 元

目标价位: 8.00 元

调研简报

2009 年 4 月 15 日 星期三

投资要点

桂长元

021-50586660-8623

gcy@longone.com.cn

房地产行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

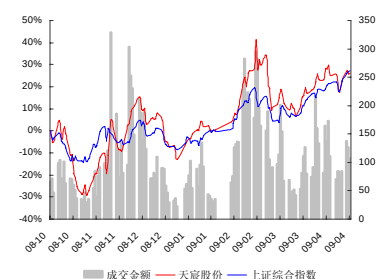
重要数据

总股本(亿股)	3.20
流通股本(亿股)	3.20
总市值(亿元)	24.39
流通市值(亿元)	24.39

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	18.1	-1.0
3 个月	21.3	-10.7
6 个月	26.1	-1.0

最近 6 个月相对上证综指走势图



□ 北京广益大厦已售面积达 51%，且全部结转为收入，剩余部分目前销售进展缓慢。广益大厦位于宣武区广内广义街 5 号，公司股权比例 51%，该地块于 02 年底取得，04 年开工，项目规划总建面 6 万平米，其中住宅、写字楼、商铺各 2 万平米，销售均价 1.2 万元/平米。截至 08 年底，项目已售出 51%，3.9 亿元回笼资金均已结算。由于国内写字楼市场至今尚未回暖，交易甚是冷清，广益大厦剩余面积目前销售进展也十分缓慢。

□ 上海玫瑰广场二期 6 万平米商业物业已封顶并取得了预售证，但现场销售十分冷清。项目位于上海市虹口区四川北路中段，紧邻四川北路公园，周边商业繁荣，交通便利。公司股权比例 100%，项目 2000 年取得，零地价，拆迁费用约 3000 万元。项目规划总建面约 8.8 万平米，2004 年开工，项目分二期开发，一期 2.8 万平米住宅业已售完并全部结转；二期规划为 5A 甲级办公楼，地下 3 层，地上 31 层，总高 142 米，由 3 万平米的写字楼和 3 万平米的商场裙楼组成，现在都提前封顶并取得了预售证。据我们实地调研，现场售楼处看房者十分稀少，销售情况冷清，写字楼预计售价 2-3 万元/平米；商场裙楼用于租赁，目前尚处装修阶段，租后预计年入可达 6000 万元。

□ 上海闵行颛桥的物流园区占地 300 亩，目前经营状况欠佳，年亏损 200-300 万元，公司欲重新规划其经营方向。颛桥的物流园区属商业用地，加上清退和拆除费用，共支付土地款 3000 万元，截至目前，公司已完成需拆违地块的整治工作。由于大面积的动迁影响到停车场业务和货贷楼的出租业务，整体经营业绩下降，园区经营利润年亏损额 200-300 万元；所属的宸南大酒店自 2000 年以来处于亏损状态，年亏损额 300-400 万元；停车场每年贡献 100-200 万元净利润；货贷楼现在盈利情况不好，2009 年预计亏损。

□ 上海下属客运公司业务经营正常，每年可带来 700-800 万元净利润。近几年来，公司出租车业务一直经营正常，现金流稳定，这已经成为公司一块稳定的利润来源。这块业务所带来的净利润常受油价、政府补贴等因素而波动，但公司运营的 300 辆出租车全年实现净利润基本维持在 700-800 万元。

□ 公司全资的天宸药业公司已结束承包经营，09 年预计亏损 1000 万元左右。公司已结束天宸药业公司对外承包经营，现在工作重心放在 GMP 药证的检查验收工作上。目前已取得国家食品药品监督管理局发放的《药品 GMP 证书》，公司已正常生产。天宸药业公司一直处于亏损状态，预计 09 年亏损 1000 万元左右。

□ 公司现在上海浦东国际机场附近拥有 400 多亩一类耕地，日后土地用途取决于政府规划。在上海浦东国际机场附近，公司还拥有 400 多亩的农用地，这块土地由债务抵押而来，属于国家一类耕地，除非政府重新对其进行规划。

划，否则其用途将不可改变。该土地距离浦东新区川沙镇甚远，现在每年都用于种西瓜。

- **09 年，为纾解短期资金压力，预计公司将向银行贷款 1-2 亿元。**公司负债结构不太合理，借款多为短期，09 年还款压力较大。公司短期借款 3 亿元，一年内到期的非流动负债 2 亿元，而长期借款 500 万元，货币资金仅 7700 万元，显然，09 年公司还款压力较大，预计将向银行贷款 1-2 亿元。
- **目标价 8.00 元，首次给予公司“中性”投资评级。**09、10 年，公司业绩将主要来源于玫瑰广场二期及广益大厦两个楼盘项目的销售，预计公司 09、10 年 EPS 分别为 0.07、0.26 元，对应 PE 分别为 108X、29X。考虑到由于涉及人员安置公司无效、低效资产的剥离进程十分缓慢，而且公司现有土储仅满足未来 2 年开发所需，未来拿地存在较大的不确定性，我们设定公司目标价 8.00 元，首次给与“中性”的投资评级。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

桂长元: 经济学硕士, 房地产行业 3 年相关从业经历。2006 年 7 月毕业于中国人民大学, 2007 年 12 月就职于东海证券研究所, 从事房地产行业研究。

重点跟踪公司: 保利地产、金地集团、招商地产、华发股份、滨江集团、海泰发展、中江地产等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122