

动态报告/公司快评

房地产

中天城投 (000540)

推荐

房地产开发

全面收购华润贵阳股权快评

(维持评级)

2009年7月8日

借力一级开发，公司价值进一步提升

分析师：方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648

分析师：区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130833-1853

事项：

公司今日公告：7月6日，公司与华润汉威、金世旗控股分别签署了《华润贵阳城市建设有限公司股权转让协议》，由公司收购华润汉威持有的华润贵阳83.33%的股权和金世旗控股将持有的华润贵阳16.67%的股权，收购股权完成后，华润贵阳将成为公司的全资子公司。由于公司正在准备信息披露材料，今日停牌一天，预计明日披露相关公告后复牌。

评论：

■ 全面收购符合我们预期

我们曾在09年2月13日的报告——《中天城投(000540)：09年将是“量”到“质”变化的开始》中预计公司将在09年则机增资华润贵阳公司，并最终取得控制权，本次全面收购符合我们的预期。

■ 华润贵阳的一级开发项目盈利空间较大，本次收购行动将进一步提升上市公司价值

华润贵阳负责对贵阳渔安片区9.53平方公里的土地进行一级开发，完成一级开发后，预计可出让的商业用地在6000亩以上。渔安片区系贵阳市中心城区云岩区的组成部分，位于云岩区东部，距离贵阳市中心（大十字）直线距离约6公里，位于南明河下游，目前云岩区基本无大幅可供出让的土地，因此本项目土地具有稀缺性。云岩区政府与华润贵阳已在开发合同中约定：政府用土地出让收益以及片区城市建设配套费支付华润贵阳上述投资成本，投资成本支付完成之后的剩余部分，由省政府、云岩区政府与华润贵阳公司三方按照10%：27%：63%的比例进行分成。我们经调研后测算，开发成本约30万/亩，未来土地出让价格至少能达到150万元/亩，随着北京路东延至本项目（预计2010年开通），地价有望升至300万元/亩。公司对华润贵阳全面收购后，按150万元/亩的地价下限和300万元/亩的上限假设，预计该一级开发项目在2012年前将为公司带来35-70亿元的净利，增厚RNAV 4.64元/股-9.28元/股。

■ 公司发展战略清晰，项目储备丰富，盈利能力强

公司房地产综合实力在贵州排名第一，市场占有率超过10%。公司发展战略是在加速发展房地产的同时，充分利用贵阳和贵州省资源优势，积极拓展矿业和旅游会展业务。公司二级开发项目8个，总建筑面积564万平方米，每股土地储备在所有地产上市公司中位居前列，足够支撑公司5-6年的快速发展；该等项目地价均在30万/亩左右，地价已付清，盈利能力较强，预计全部开发完，能净赚70亿元左右。

■ 积极拓展矿业，价值巨大，仅煤炭一项与盘江股份不相上下

除房地产外，公司还积极拓展矿业，已取得2000万吨锰矿、5亿吨煤矿探矿权，并与当地地矿部门成立了合资公司。公司分别持股70%和85%，预计09年底或10年上半年取得采矿权，10年实施矿业开采，2年后形成煤500万吨/年的生产能力；锰矿方面，形成80万吨/年的生产能力。

■ 定向增发助力公司发展，09 年开始将步入高速成长期

公司拟以 8.33 元/股的价格定向增发 1.88 亿股，募集资金约 16 亿元投入中天会展城项目。该项目是贵州省重点项目，公司在开发本项目过程中也获得了一系列优惠政策，预计 09 年将获得政府给予的 1 亿元经营性补助。项目总建面约 256 万平方米，预计销售额能达到 72 亿元。目前增发方案已报证监会审批，若能成功实施，将有利于公司扩张规模、提升竞争力及持续盈利能力、为公司扩大市场占有率奠定基础，并能优化资本结构、改善财务状况，降低偿债风险。

■ 维持公司“推荐”评级

我们预计公司 09--11 年净利润分别 4.06 亿元、9.06 亿元和 16.87 亿元，年复合增长率在 107%，按增发后总股本（约 7.59 亿股）测算，EPS 分别为 0.54 元、1.19 元和 2.22 元，动态 PE 分别是 30 倍、13.7 倍和 7.3 倍，维持“推荐”评级。

从 NAV 估值看：公司房地产业务 NAV 为 18.29 元，若考虑矿产资源，公司 NAV 在 45 元左右。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

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。

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。