

亿城股份(000616.sz)

新增天津项目点评

花长劲 研究员
 电话: 020-87555888-697
 eMail: hcj@gf.com.cn

新增天津市红桥区一地块, 充足重点城市土地储备

今天公司公告取得天津市一地块, 计容积率总建筑面积为 27.92 万平方米。今年公司已累计取得土地储备 75.54 万平方米, 其中 46.05 万平方米位于北京, 27.92 万平方米位于天津, 1.57 万平方米位于三亚。核心城市的土地储备增加了公司可持续发展的空间。

销售良好及正在发售的债券为公司发展提供足够资金

预计全年西山华府完成销售 30 亿元, 再加上亿城新天地, 全年销售额预计将超过 35 亿元。目前公司 5 年期 9 亿元的公司债正在发售中, 票面利率 8.5%, 我们认为发售难度较小。充裕的资金将为公司发展提供充足资金。

每股 RNAV 7 元, 今年 EPS 预计为 0.375 元, 推荐“买入”

根据我们计算, 新增的天津项目将给每股 RNAV 增加 0.35 元, 当前公司的每股 RNAV 达到 7 元。

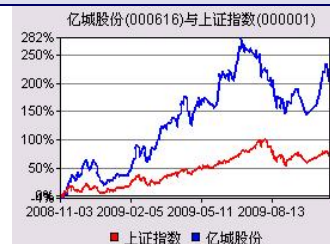
公司今年预计实现净利润 3.38 亿元, 每股收益 0.375 元; 明年预计实现净利润 4.18 亿元, 每股收益 0.463 元。给予“买入”评级。

公司评级

买入

当前价格(元)	6.67
目标价格(元)	9.50
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	22.61%	-7.10%	205.02%
上证综指	14.37%	-4.81%	132.95%

股票数据

总股本(万股)	90,292.58
流通 A 股(万股)	79,464.64
主要股东:	
	乾通科技实业有限公司
主要股东持股比例	20.52%
流通 A 股比例	88.01%

财务比率

ROE	10.86%
ROA	5.30%
资产负债率	50.26%
每股净资产(元)	4.15

2008 年报数据。

事件：新增天津项目

今天，公司公告取得天津市津红光（挂）2009-136号地块，成交价款146,000万元。该地块位于天津市红桥区光荣道与勤俭道交口，东至勤俭道，南至现状住宅，西至宏泰公寓，北至光荣道。项目包括A、B两地块，土地用于为居住（含居住型公寓）、商业金融业（含酒店式公寓）。出让土地面积为93,113.6平方米，其中A地块土地面积为45,113.6平方米，土地用途为居住，容积率2.5；B地块土地面积为48,000平方米（含居住型公寓用地面积25,600平方米，其他为酒店型公寓、商业），容积率4.0（居住型公寓容积率为3.0）。国有建设用地使用权出让年限为居住（含居住型公寓）70年、商业金融业（含酒店型公寓）40年。

根据计算，计容积率总建筑面积为27.92万平方米。

分析：该项目预计提供RNAV 3.19亿元

根据焦点网提供的数据，目前该项目周边暂无可售资源。天津市红桥区目前在售项目集中在河北大街周边，主要有万通上游国际、金领国际、瞰海及华城领秀等。

表：周边项目情况

项目名称	当前售价（元/M ² ）	与公司项目距离
万通上游国际	13,000	4.3公里
金领国际	14,000	4.5公里
瞰海	13,000	4.2公里
华城领秀	11,000	2.5公里

数据来源：广发证券发展研究中心、焦点网、谷歌地图

公司获取的项目楼面地价为5,230元/平方米，我们预计项目于2011-2012年开始销售，2013年交付使用，考虑未来房价趋势，我们认为住宅12,000元/平方米，商业20,000元/平方米是可以接受的。据此我们计算出该项目贡献的RNAV为3.19亿元，增加每股RNAV0.35元至7元。

今年公司已新增4块土地，累计新增土地储备75.54万平方米

今年5月、7月、9月和10月，公司相继新增土地储备4块，累计计容积率总建筑面积为75.54万平方米，其中有46.05万平方米位于北京市，27.92万平方米位于天津市，1.57万平方米位于三亚市。重点城市的土地储备得到补充大大增强了公司未来的可持续发展空间，未来3-4年公司的项目开发得到保证。

表：今年公司新增土地储备情况

时间	地点	名称	用途	占地面积	建筑面积	总地价	楼面地价
----	----	----	----	------	------	-----	------

5月7日	北京	软件园项目	住宅、公建	4.31	8.26	59,500	7,204
7月16日	三亚	东河项目	商服	2.25	1.57	7,926	5,043
9月11日	北京	青龙湖项目	住宅	34.35	37.79	88,241	2,335
10月30日	天津	光荣道项目	居住、商业	9.31	27.92	146,000	5,230
合 计				50.22	75.54	301,666	-

注：占地面积、建筑面积单位：万平方米；总地价：万元；楼面地价：元/平方米；

数据来源：广发证券发展研究中心、公司公告

公司5年期9亿元的债券正在发售中

公司5年期9亿元的债券已获得中国证监会核准，当前正在发售中，债券票面利率为8.5%。利率水平属于中等偏上水平，预计销售难度较小。债券融资以及今年可能超过35亿元的销售回暖将给公司未来经营提供充足的资金支持。

盈利预测及投资建议

表3: 公司预测利润表				单位: 万元
项 目	2008	2009E	2010E	2011E
营业总收入	104,708	179,098	226,720	271,256
增长率	-49.51%	71.05%	26.59%	19.64%
营业成本	87,524	134,923	170,317	196,298
毛利率	16.41%	24.67%	24.88%	27.63%
营业税金及附加	11,243	25,074	27,206	35,263
期间费用	15,952	19,701	24,939	29,838
利润总额	30,844	45,117	55,755	74,529
所得税	4,072	11,279	13,939	18,632
净利润(归属母公司所有者)	27,087	33,838	41,817	55,897
增长率	-8.98%	24.92%	23.58%	33.67%
每股收益(全面摊薄)	0.450 元	0.375 元	0.463 元	0.619 元

数据来源：广发证券发展研究中心

按市盈率计算，公司对应股票合理价值为9.26-10.19元。

当前公司每股RNAV为7元。

综上，我们认为公司当前合理股价为9.50元，给予“买入”评级。

风险提示

行业风险是我们投资公司的最大风险

当前房价已处在较高位置，虽然市场各类需求仍较旺盛，而且国家短

期内也不会对房地产行业出差深度调控政策,但我们仍需防范市场自发产生的调整。

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。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。广发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，除非法律法规有明确规定。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。

广发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。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。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。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。