

2009 年 12 月 01 日

房地产行业

ST 海星 (600185)

评级: 买入

房地产行业研究员

邱晟赞

010-88086830-695

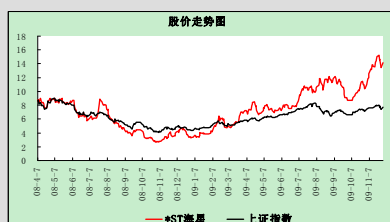
qiusy@rxzq.com.cn

ST 海星 (600185) 价值分析报告

投资要点

- 珠海市被定位为珠江口西岸核心城市,港珠澳大桥的建设及珠海市 3000 亿的基础设施的投资将提升珠海市的区位优势。
- 格力地产借壳后,公司下属两个房地产开发子公司“格力房产”及“格力置盛”可开发项目 5 个,合计规划建筑面积 140 万平米。截至三季末格力房产公司还持有 26134847 股格力电器可售股票,每股成本 0.098 元,11 月 30 日价格为 27.33 元。
- 公司被珠海市政府授权负责港珠澳大桥上 216.43 公顷人工岛的开发建设及项目管理工作,这为公司未来土地储备的扩充及公司发展提供了发展机遇。
- 伴随着开发项目进入结算期,公司业绩将从 10 年进入高增长期,预计 09 年、10 年每股收益为 0.4 元、0.9 元,对应市盈率分别为 35.3 倍、15.7 倍。此外,公司三季度减持了 818.13 万股格力电器,目前还持有约 26134847 股,不排除未来还有减持的可能。

*ST 海星与上证指数走势对比图



（一）珠海市新定位—珠江口西岸核心城市

1、港珠澳大桥将香港至珠海距离缩短至半个小时

港珠澳大桥，以公路桥的形式连接香港、珠海和澳门，设计行车时速每小时 100 公里，建成通车后，开车从香港到珠海的时间将由目前的 3 个多小时缩减为半个多小时，预计 2015 年至 2016 年建成通车。这个计划中的长达 29 公里的大桥估计耗资 20 亿美元，建成后将成为仅次于庞恰特雷恩湖桥和宁波杭州湾大桥的世界第三长桥。大桥的起点是香港大屿山，经大澳，跨越珠江口，最后分成 Y 字形，一端连接珠海，一端连接澳门。

随着大桥的建设广东省东西两岸的交通越来越便利，特别是未来港珠澳大桥的建设，将彻底把珠海和香港连接在一起。香港可以像辐射深圳一样，辐射到珠海，这将会提升珠海在旅游、服务业方面的发展。

2、珠海 3000 亿基础设施投资提升城市区位价值

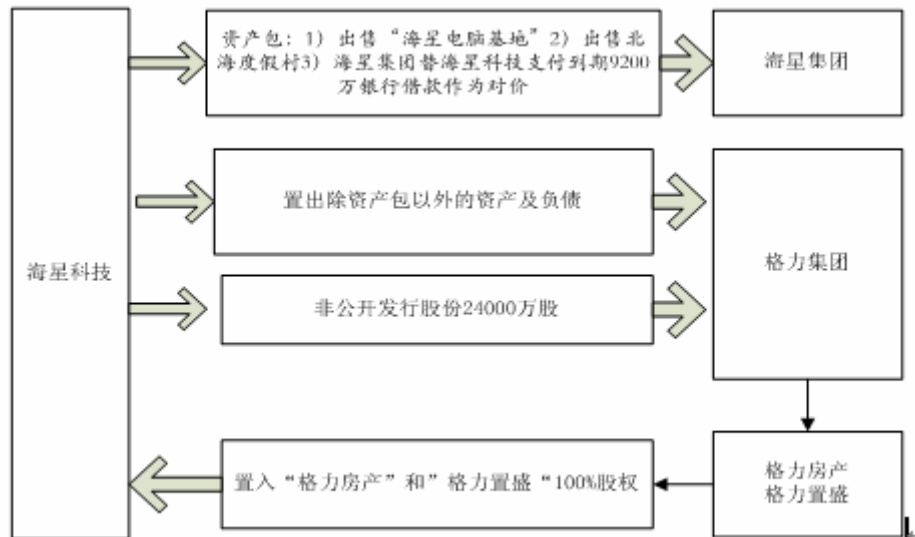
随着“建设珠江口西岸核心城市”方向的确立，在珠三角地区的珠海市如今开始显示自己的后发优势。珠海市在两年之内将投资超过 3000 亿元人民币建设十大工程，涉及 66 个项目，包括港口、机场、高速公路等重大交通基础设施。其中交通基础设施建设项目共有 22 个，约占总数的 1/3，而投资额占到总投资的近一半，累计约 1450 亿元。其中，13 个项目支持港口枢纽工程建设，2 个项目改善机场道路集疏运系统，7 个项目用于打通珠海连接香港和澳门口岸。

通过建设机场、港口、高速公路和城际轨道，将会改善交通网络，使珠海市从珠江西岸的末梢城市变成交通枢纽城市，从而提升城市的区位价值，并改善了珠海的投资环境及产业发展的硬件条件。

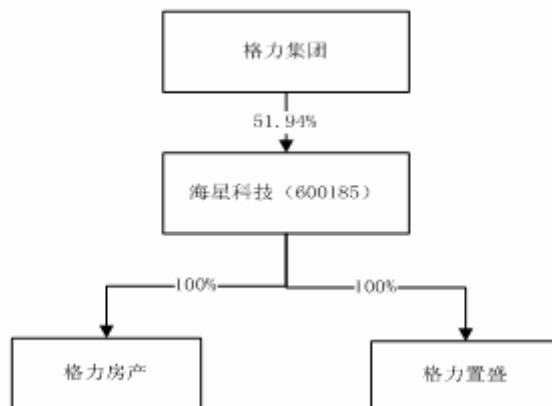
（二）格力地产借壳

格力集团在 07 年底以 5.34 亿元收购了海星集团持有的海星科技 6000 万股成为其大股东后启动了对海星科技的重组，08 年 9 月公布了重组方案，海星科技除将海星电脑基地及北海度假村的资产以银行债务抵减的方式出售给海星集团外，剩余资产包全部出让给格力集团，同时向格力集团以每股 6.71 元非公开发行 2.4 亿股。格力集团以“格力房产”与“格力置盛”100%的股权作为对价，收购海星科技的资产包以及非公开发行的 2.4 亿股，差额部分 1.14 亿元分三年支付给海星科技。此次资产置换后，格力集团持有公司 3 亿股占总股本的 51.94%，海星科技的原资产全部替换为格力房产以及格力置盛的房地产资产。

资产置换方案:



资产置换后公司股权架构:



1、格力房产

珠海格力房产有限公司主要从事房地产开发业务,本次交易注入上市公司的房地产项目分别为格力广场一、二期,夏湾C项目以及洪湾项目,三个项目合计规划总建筑面积为125万平方米。其中格力广场和夏湾项目,地理位置优势明显,在周边可开发项目资源逐年减少的情况下,项目稀缺性价值会逐年显现。此外公司还持有可售金融资产格力电器股份有限公司股票34,316,156股,原始投资成本3.39百万元,合计每股成本只有0.098元,当前每股价格为27.33元。

● 房地产资产：

单位（平方米）	位置	占地面积	规划总建筑面积
格力广场一期	珠海吉大石花西路	131,438	571,477
格力广场二期			
夏湾C项目	珠海拱北夏湾	45,145	91,216
洪湾	南湾区的湾仔	235,779	589,448

资料来源：日信证券

● 金融资产

截至 2007 年 10 月 31 日格力房产持有珠海格力电气股份有限公司股票 15251625 股，占格力电器股份总数 1.89%，已于 2008 年 3 月 8 日解禁，该投资原始成本为 3389250 元。格力电器于 08 年 7 月 14 日以及 09 年 6 月 3 日分别实施了 10 送 5 的送股方案，因此 2009 年 6 月 3 日后，公司共持有 34316156 股，每股成本 0.098 元。截至三季度公司共减持 8181309 股获得投资收益 1.97 亿元。截止三季报末估计公司还持有 26134847 股，2009 年 11 月 30 日格力电器股价为 27.33 元。

2、格力置盛

格力置盛房产有限公司主要目的是承接格力集团土地资源，目前已有的项目为“香樟美筑”项目，该项目已取得土地使用权证的面积为 45,756.47 平方米，系公司受让格力集团土地取得，规划建筑面积为 13.7 万平米。

房地产资产：

项目	位置	占地面积（平方米）	规划总建筑面积（平方米）
香樟美筑	九州大道、迎宾南路交点	45,756	137,270

资料来源：日信证券

（三）港珠澳大桥人工岛开发

港珠澳大桥之珠澳口岸人工岛位于珠海拱北湾东南侧，填海面积约为 216.43 公顷，将于近期开工建设，珠海市政府委托珠海格力房产公司成立全资子公司（珠海格力港珠澳人工岛发展有限公司）负责人工岛的开发建设、项目管理工作。授权人工岛的开发建设对公司未来的发展尤其从土地储备扩充方面对公司实力的提升是深远的。此外 2015 年后大桥通车后，

人工岛成为连接香港至珠海、澳门的核心枢纽，岛上配套服务业的发展将会带动该岛商业地产价值上涨，从而使公司在开发中获取收益。

（四）项目储备及预计开发结算计划

5 个地产项目，将在 10 年-12 年进入主要结算竣工期，其中格力广场一期、夏湾 C 项目以及香樟美筑项目分别于 2008 年开工，并于 09-11 年进入结算期。

项目储备：

项目	类型	规划建面（平米）	售价（元）	开工时间	竣工时间
格力广场一期	A 区、B 区	267,397	15,000	2008 年	2011 年
	C 区（商业）	14,371		2010 年	2011 年
格力广场二期	商住	107,802			
夏湾 C 项目	住宅	61,236	16,000	2010 年	2012 年
	商业	29,560		2010 年	2012 年
洪湾	住宅	471,558		2010 年	2012 年
	商业	117,890		2010 年	2012 年
香樟美筑	住宅	109,816	12,000	2008 年	2010 年
	商业	27,457		2008 年	2009 年

资料来源：日信证券

项目结算预测表：

项目	类型	09 年结算面积（平米）	09 年结算金额（元）	10 年结算面积（平米）	10 年结算金额（元）
格力广场一期	A 区、B 区	25,000	318,750,000	100,000	1,500,000,000
	C 区（商业）			7,000	100,594,900
格力广场二期	商住				
夏湾 C 项目	住宅				
	商业				
洪湾	住宅				
	商业				
香樟美筑	住宅			50,000	600,000,000
	商业			12,000	180,000,000
合计		25,000	318,750,000	169,000	2,380,594,900

资料来源：日信证券

（五）业绩预测

自 2010 年开发项目逐步进入结算期，公司业绩进入高增长期，预计 09 年、10 年每股收益为 0.4 元、0.9 元，对应市盈率分别为 35.3 倍、15.7 倍。此外，公司三季度减持了 818.13 万股格力电器，目前还持有约 26134847 股，不排除未来还有减持可能。

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。