

投资评级

投资评级 谨慎推荐

上次评级

基础数据

房地产行业

指数 2036.62

3 个月涨跌

幅 3.42%

上证综合指

数 3302.90

沪深 300 指

数 3612.75

相对市场表现



数据来源: WIND,

09.06.15-12.15

相关研究:

黑牡丹(600510)调研简报

打造常州城市资源的开发平台

投资要点:

1、重组后,主营业务将向城市资源的开发和建设方面发展,定位于常州高新区开发建设的投融资平台。

09 年 2 月,公司向实际控制人常州高新技术产业开发区发展(集团)总公司发行股份购买其持有的常州高新城市建设投资有限公司(高新城投)100%的股权和常州火炬置业有限公司 100%的股权。高新城投主要做新北区的公用设施、道路、管网建设;火炬置业主要从事新北区的安置房建设。

重组以后,公司由国有参股企业变为国有控股企业,公司 90%的利润来自于新注入的火炬置业和高新城投。公司的主要业务也在原有纺织业务的基础上,新增加了城市综合功能开发业务。公司定位于常州高新区开发建设的投融资平台,利用常州优质的城市资源,谋求促进常州城市发展的提速、区位品质的提升。

2、常州新北区的开发建设为公司提供了长期的发展空间。

(1)常州国家高新技术产业开发区是 1992 年 11 月经国务院批准最早成立的全国 52 个国家级开发区之一,规划用地面积 5.63 平方公里。经两次区划调整后,2002 年 4 月,在高新区的基础上设立了常州市新北区,地域面积扩大至 439.16 平方公里。

按照常州市的规划,目前重点开发的新北区 70 平方公里,城市化进程仅 25%左右。未来几年,新区快速的城镇化建设,为公司的发展提供了广阔的发展空间。

(2)京沪高速铁路 2010 年通车,常州站就在北部新城区中部。从常州到上海、南京缩短在半小时以内,实现“半小时经济圈”,将提升常州的区位优势。目前常州机场正在扩建,重点发展物流业,将常

行业分析师

黄玉梅

021-68761616-8288

EMAIL:

huangym@tebon.com.cn

地址：上海市福山路 500 号 26 楼

德邦证券有限责任公司

州打造成为连接苏南、苏北的物流中心。

(3) 大股东常州高新集团为国有独资企业，集政府投资、开发和资本经营等多项职能于一体。根据公司五年发展规划，公司也计划依托于大股东的优势，逐步介入新区的土地一级开发。

3、未来两年的业绩弹性来自商品房的结算：

(1) 安置房和基础道路建设业务为业绩支撑：

随着高新区的开发建设，对安置房和基础道路建设的需求将成为公司未来两年业绩的重要支撑。政府给予的回购价格为：安置房为成本价的 15%，道路管网为成本价的 10%。

安置房目前已累计开发 150 万方，每年的开发量大约在 50 万方。预计 09 年安置房的收入为 12 亿，建筑设施收入 8 亿。预计净利润分别为 1.5 亿和 0.6 亿。未来两年将保持平稳的增长。

(2) 业绩弹性来自商品房的结算：

- 公司目前的土地储备合计 122 万 m²。其中包括 1100 亩的飞龙地块、400 亩的新龙地块，以及 250 亩的老厂区（尚未进行拆迁和土地转性）。
- 商品房的建设目前主要采取合作模式，目前主要有三个楼盘：
 - “东城明居”，与常州广景合作，建筑面积 10 万 m²，公司占比 65%。一、二期已售罄。售价为 4500-5000 元/m²。预计毛利率在 35-40%。2010 年结算。
 - “世纪金源·南博湾”，与世纪金源的合作，公司占比 32%。规划建筑面积 15 万方，一期于 2009 年 11 月开盘，已售完，均价为 5000 元/m²。2010 年结算。
 - “飞龙地块”，与阳光城合作，公司占比 51%。目前正在做设计，预计建筑面积 180 万方。将于明年开工建设，2011 年贡献利润。

- 另外安置房中的底层商铺，公司以成本价向政府回购，然后作为商品房销售。由于地价成本已计入安置房成本，这类商铺的利润率预计能达到 70%。

（3） 纺织业务扭亏，短期内业绩贡献较小：

公司曾为牛仔纺织行业的龙头，具有 6000 万米的产能，80%用于出口，为国际众多品牌的供应商。前两年由于成本占比达 70%的原材料棉花的涨价，以及人民币汇率的升值，纺织业务出现亏损。目前订单饱满，公司也在成本费用上进行了压缩，前 3 季度已经实现扭亏。公司未来也在积极地探索纺织产业升级，将从生产领域向商业领域转变。

（4） 积极培育创投业务：

公司公告，拟成立牡丹江南创新产业投资有限责任公司（拟定名），牡丹江南创新产业投资有限责任公司将对未上市股权进行投资、并购其他优质资产、孵化优秀中小企业、引进先进技术并对公司现有技术改造进行投资等，该公司注册资本金 3 亿元，由公司独立出资设立。常州发达的民营经济，具备强大的创投土壤，此业务具有良好的经济前景，也有利于区域内的产业调整，符合公司长远战略。

目前公司持有江苏银行 1.5 亿股，初始投资成本 1.2 元/股。未来江苏银行的上市，也将提升公司的估值水平。

4、预计 09 年 EPS 为 0.46 元，其中安置房和基建贡献 0.26 元，商品房(主要是安置房商铺)贡献 0.18 元，纺织业务贡献 0.02 元。2010 年业绩增长主要来自东城明居和南博湾项目的结算，预计 EPS 能达到 0.55 元。按照当前的价格，2010 年对应的 PE22 倍，估值基本合理。考虑到高新区的未来的开发空间，以及公司在新区开发的定位，我们给予“谨慎推荐”的评级。

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 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。