

房地产



王晓冬 王嘉

ST 科苑 (000979)

房地产行业研究员

ST 科苑调研信息速递

021-3856 5953

wangxd@xyzq.com.cn

推荐 (首次)

2010 年 02 月 27 日

投资要点

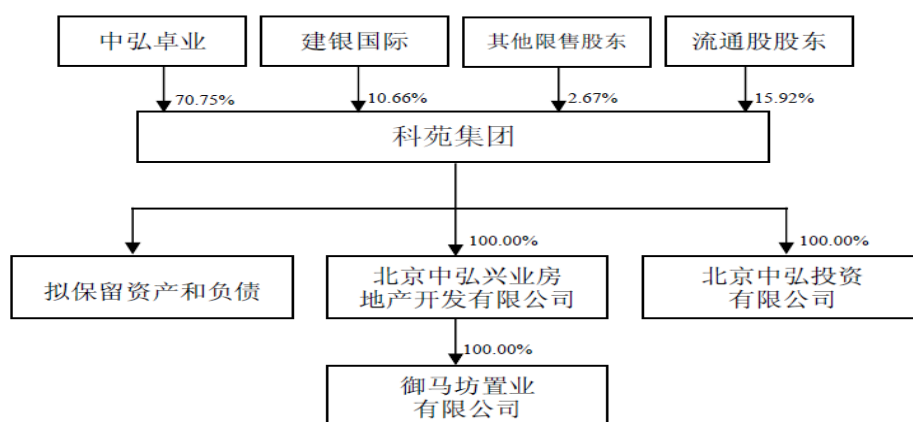
- 我们于 2010 年 2 月 24 日、2 月 25 日拜访了 ST 科苑的管理层，并实地调研公司位于北京的楼盘，调研信息如下：

点评

- 在实地拜访了公司管理层之后，我们看好公司未来 3 年的成长空间。在不考虑增发的前提下，我们预计公司 10 年到 12 年，EPS 分别为 1.09 元、1.69 元、2.10 元。结合公司每股 RNAV16.99 元，我们首次给与公司“推荐”评级。
- 重组接近尾声，主业变更为房地产业务

2009 年 12 月 29 日，公司收到了关于中国证监会核准及控股股东获得中国证监会豁免要约收购义务的批复，预示着公司重大资产重组进程接近尾声。本次股票发行后，*ST 科苑的实际控制人不发生变化，控股股东中弘卓业的持股比例由 15.73% 增加至 70.75%。重组后总股本为 5.62 亿股，流通股 8950 万。

图 1：公司股权结构图（重组后）



资料来源：公司公告

重组之后公司实际控制人为王永红先生，主业变更为地产业务。建银投资属于财务投资人，限售期为一年。

● 土地储备充裕：保证未来 3 年地产业务快速增长

截至 2010 年 2 月，公司拥有权益土地储备 480 万平米，其中非中心项目和海口项目属于二级开发业务。上述两个项目楼面地价均在 1000 元/平米，保证了未来 3 年地产业务的快速增长。

表 1：公司土地储备一览

项目名称	权益	占地面积	建筑面积	权益未售面积	楼面地价
非中心一期	10%	107,227	102,429	74,000	400
非中心二期	100%	209,163	498,000	498,000	1,000
平房桥项目	100%	667,000	1,000,000	1,000,000	NA
御马坊项目	100%	1,500,000	2,000,000	2,000,000	NA
南国荔园	70%	3,000,000	1,500,000	1,050,000	NA
海口项目	60%	100,000	300,000	180,000	1,000
合计				4,800,000	

数据来源：兴业证券研发中心

其中，平房桥项目属于绿色隔离带项目，不得对外出售；御马坊项目和南国荔园项目属于一级开发，目前土地成本未定。

● 非中心二期：未来 3 年业绩主要来源

1、概况

非中心二期占地面积 20.92 万平方米，其中一号地 11.47 万平方米，二号地 9.44 万平方米。项目拟规划地上建筑面积 49.80 万平方米，地下建筑面积 20 万平方米。分为北区和南区两片。目前，北区已获得房屋预售证，预售证号：京房售证字（2009）420 号，预售面积：24.36 万平米。

2、非中心二期优势

（1）区位优势

非中心项目在五环以东，处于 CBD 与通州新城之间，计划东西贯穿北京的地铁六号线草房站就在项目

旁边，预计六号线第一段（连接 CBD 和非中心项目，预计 15-30 分钟）2010 年通车，CBD 东扩与六号线通车使得该项目地理位置非常优秀。

图 2：非中心二期区位图



资料来源：兴业证券研发中心

（2）户型优势

楼盘设计为 LOFT 概念，即办公家居一体化的建筑户型，单户建筑面积 40-75 平方米。总价低，覆盖消费群广。一套 50 平米的房子按售价 18000 元/平米计算，总价才 90 万元。这与北京东五环动辄过百万总价相比非常具有吸引力。

（3）地价优势

该地块于 2005 年获取，原属于工业厂房用地。2009 年，公司公告，补交该地块土地款 1.03 亿元，土地性质变更为“综合用地、地下仓储、地下车库、地下办公（物业管理用房）”。该地块楼面地价约 1000 元/平米。相对于 18000 元/平米的售价，获利空间可见一斑。

2010 年，朝阳区常营大型居住区三期土地一级开发项目 A-001—A-005 地块进行挂牌挂。该地块位于非中心二期斜对面。最终，隶属于龙湖地产的北京通瑞万华置业有限公司摘得该地块的开发权，楼面地价约 9600 元/平米。这为非中心二期的售价奠定了一定的安全边际。

● 未来三年二级开发结算进度表

表 2：未来三年地产业务结算进度表（单位：万平米，元/平米）

	2010E			2011E			2012E		
项目	结算面积	均价	毛利率	结算面积	均价	毛利率	结算面积	均价	毛利率

非中心II	10	18,000	67.1%	12	18,500	67.9%	15	19,000	68.8%
海口项目				5	10,000	60.2%	8	11,000	63.8%

数据来源：兴业证券研发中心

- 公司未来发展规划：分时度假村

公司计划在未来的 5 年之内，建成两个分时度假村。盈利模式：度假村周边别墅项目一次性出售、度假村内项目出售再返租统一管理。我们认为，该计划长期具有加大的吸引力，但是初期资金消耗较大。我们将密切关注公司上述计划的实施状况。

- 短期催化剂

非中心二期项目持续热销；3 月初公司去帽更名

- 风险点

分时度假村耗资巨大，引发公司现金流紧张

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为：

推 荐：相对表现优于市场

中 性：相对表现与市场持平

回 避：相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为：

强烈推荐：相对大盘涨幅大于 15%

推 荐：相对大盘涨幅在 5%~15%之间

中 性：相对大盘涨幅在-5%~5%之间

回 避：相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍	电话：021-38565916	Email： dengyp@xyzq.com.cn
盛英君	电话：021-38565938	Email： shengyj@xyzq.com.cn
过 枫	电话：021-38565966	Email： guofeng120@hotmail.com
姜 洋	电话：021-38565910	Email： jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华	电话：021-38565933	Email： hanyh@xyzq.com.cn
-----	-----------------	---

广东地区销售经理

朱元彧	电话：021-38565941	Email： zhuyy@xyzq.com.cn
-----	-----------------	---

重要声明

兴业证券系列报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。