

房地产



王晓冬 虞淼 张忆东

中天城投(000540)

S0190207040090

调研信息速递

021-3856 5953

wxd@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2010 年 7 月 1 日

投资要点

- 2010 年 6 月 30 日, 我们对中天城投进行了实地调研, 调研信息如下:

点评

- 在拜访公司管理层之后, 预计 2010 年至 2012 年, 公司可实现 EPS 分别为 0.79 元、1.59 元、1.77 元。其中二级开发贡献 EPS 分别为 0.54 元、1.10 元、1.28 元。结合公司二级开发 RNAV7.01 元, 一级开发 RNAV3.79 元, 我们给与公司 6 个月目标价 12.13 元, 维持“推荐”评级。

- 2010 年上半年销售喜人:

截至 6 月 30 日, 公司共实现销售面积约 63.45 万平米, 实现销售额约 22.29 亿元。至此, 公司年初销售计划已经完成过半, 在地产行业风雨飘摇之际, 公司取得如此成绩难能可贵。

表 1: 2010 年上半年销售

楼盘名称	销售面积 (单位: 平米)	销售均价 (单位: 元/平米)	销售收入 (单位: 万)
会展城 A 区团购	558,668	3,200	178,774
会展城 A 区 SOHO	40,000	6,600	26,400
世纪新城二期	15,903	6,400	10,178
遵义项目	20,000	3,800	7,600
合计	634,571		222,951

资料来源: 兴业证券研发中心

- 2010 年下半年销售确定性较大:

2010 年下半年, 公司计划推盘面积约 65 万平米, 预计可实现销售收入约 29.02 亿元。

表 2: 2010 年下半年推盘计划

楼盘名称	推盘计划	推盘均价	预计可实现销售
------	------	------	---------

	(单位: 平米)	(单位: 元/平米)	(单位: 万元)
会展城 B 区团购	360,000	3,200	115,200
会展城 A 区 SOHU	40,000	6,000	24,000
中天世纪新城	100,000	5,800	58,000
中天花园三期	100,000	4,800	48,000
遵义项目	50,000	9,000	45,000
合计	650,000		290,200

资料来源: 兴业证券研发中心

其中, 会展城 B 区团购项目实现销售确定无疑; 会展城 A 区 SOHU 为整售项目, 公司正在紧密洽谈中; 由于单套面积较大, 世纪新城项目和中天花园三期项目的销售存在一定的不确定性。

● 近三年结算二级开发结算进度表

由于世纪新城和中天花园三期项目的销售存在一定的不确定性, 公司调整了部分项目的结算进度。

表 3: 中天城投近三年结算进度表

项目	2010E			2011E			2012E		
	面积	均价	毛利率	面积	均价	毛利率	面积	均价	毛利率
南湖托斯卡纳	4.63	5,500	58.3%	4	5,500	58.3%			
帝景传说	5	2,550	36.5%	5	2,550	36.5%			
帝景山邸	7	3,200	38.9%						
世纪新城	8	4,800	59.2%	18	6,200	68.4%	15	4,800	65.7%
中天花园三期	8	5,300	51%	10	5,500	52.8%	10	5,700	54.4%
会展中心(商业部分)	0	7,000	57%	8	7,000	57%	13	7,000	57%
会展中心(住宅部分)	8	6,200	65.8%	25	3,800	43.5%	36	3,800	43.5%
万里街项目	4	5,000	48.3%	6	5,000	48.3%	8	5,500	53%

资料来源: 兴业证券研发中心

● RNAV 敏感性测试

基于 2010 年的销售均价, 我们进行二级开发进行 RNAV 敏感性分析。

表 3: 二级开发 RNAV 敏感性分析

	-15%	-10%	-5%	0	5%	10%	15%
6.4%	5.66	6.21	6.75	7.29	7.84	8.38	8.92
7.2%	5.55	6.08	6.62	7.15	7.68	8.21	8.74
8%	5.45	5.97	6.49	7.01	7.52	8.04	8.56
8.8%	5.35	5.86	6.36	6.87	7.38	7.88	8.39
9.6%	5.25	5.75	6.24	6.74	7.23	7.73	8.22

资料来源：兴业证券研发中心

注：横坐标为 2010 年销售均价变动幅度；纵坐标为贴现率变动数值

● 一级开发：招拍挂渐行渐近

预计 2010 年 7 月，公司将对渔安安井片区一级开发进行第一次招拍挂。2010 年 4 月，万科在该片区获取约 7.9 万平方米的土地储备，土地成本约 230 万/亩。

表 4：一级开发 RNAV 敏感性分析

	200	210	220	230	240	250	260
6%	3.34	3.57	3.79	4.02	4.24	4.47	4.69
7%	3.24	3.46	3.68	3.90	4.12	4.34	4.56
8%	3.15	3.36	3.57	3.79	4.00	4.21	4.43
9%	3.06	3.27	3.47	3.68	3.89	4.09	4.30
10%	2.97	3.17	3.38	3.58	3.78	3.98	4.18

资料来源：兴业证券研发中心

● 公司未来土地获取方向：

随着贵阳城发成为公司第二大股东，公司城投类公司特征进一步显现。未来，公司获在金阳和乌当进一步扩充土地储备。

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% 部 ~ 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

朱元戣

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。