

## 动态报告/公司快评

房地产

华业地产 (000002)

推荐

房地产开发

取得通州 600 亩土地一级开发权快评

(维持评级)

2010 年 8 月 5 日

## 玫瑰再增一抹亮色

分析师: 方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648 SAC 执业证书编号: S0980206110188

分析师: 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678 SAC 执业证书编号: S0980210040014

## 事项:

公司今日披露为加快通州新城的建设步伐,促进区域经济的可持续发展,提高土地综合利用水平,完善城市综合载体功能,拟在通州区梨园镇人民政府见证下就通州区梨园镇东小马村旧村600亩土地一级合作开发项目与北京市通州区梨园镇东小马村村民委员会签署《土地一级开发合作协议书》。

## 评论:

## ■ 公司参与该地块一级开发志在增加潜在土地储备

该一级开发项目位于北京市通州区梨园镇东小马村,东至颐瑞中三路,西至荟萃东路,北至群芳中二街,南至外环路。占地面积约 600 亩(以上面积最终以政府国土部门的测量结果为准)。该项目已在通州区土地储备中心备案,正在组织授权梨园镇政府作为一级开发实施主体,梨园镇政府同意在取得一级开发实施主体后委托公司对本项目实施一级开发的各项工作。预计项目总投资约人民币 3.9 亿元整(最终总投资额以国土资源管理部门确定的实际面积计算结果作为结算依据)。该项目一级开发收益严格按照相关政府规定进行核定。公司在公告中明确表述了参与该地块一级开发的意图——本次参与土地一级开发将有利于公司加大对房地产项目的投入力度,增加潜在土地储备,为未来几年公司的经营增加新的利润增长点,进一步增强对抗市场风险的能力。我们认为,若参照公司过去两年在北京参与的李庄和玫瑰郡二期一级开发项目,不做一二级联动单纯一级开发的话,公司所获利益并不大,净利润率不超过卖地收入分成的 10%,因此,我们认为公司志在长远,未来目标应是通过一、二级联动低成本拿地,而未来北京拟进行的“招拍挂”制度的改革,为公司实现这一志向创造了一定条件。

## ■ 不含该地块的保守估值已达到11.54元/股,估值低廉,维持推荐

我们对公司重估的净资产只包含公司已拥有的二级开发项目、大股东拟注入的龙华项目及全部持有型物业,收入预测也不包含这个地块的一级开发收入。根据我们绝对估值和相对估值的结果,不含该 600 亩土地,公司合理价值为 11.54~16.70 元/股,目前股价为 8.13 元,价值被严重低估。另外,主要项目从 10 年起开始结算,核心项目 11 年起开始结算,10-12 年每股盈利分别为 0.51、1.26 和 1.85 元,年复合增长率 117%,目前动态 PE 分别是 16 倍、6.5 倍和 4.3 倍。维持推荐评级。

### 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 %之间    |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 免责声明:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。