

云南城投（600239） 房地产管理与开发

—销售进度缓慢影响业绩

投资评级 **中性** 公司评级 **B** 收盘价 **19.17**

事件：

公司今天公布 2010 年半年报。

结论：

预计 10/11 年 EPS 0.75/1.08 元，目前股价 19.17 元，动态 PE26/18 倍，给予“中性”评级。

正文：

- **中期业绩下滑 3 层。**公司上半年实现销售收入 1.78 亿元，同比减少 19.10%，营业利润 5446 万，同比减少 26.00%，净利润 3781 万元，同比减少 30.43%，实现基本每股收益 0.06 元，低于市场预期，一级市场进度放缓，以及房地产结算减少是盈利下滑的主因。
- **一级开发进度较慢，地产销售确认减少。**报告期内，“环湖东路”地块一级开发投资 9 亿，累计投入 46.4 亿，官渡区累计完成 4793 亩，呈贡范围取得 4330 亩指标，其中 1500 亩完成征地。挂牌销售进度较慢，主要是政策环境影响，以及募集资金到位较慢，项目录得收入 7187 万，同比下降 19.44%，净利润 5091 万，累计取得净利润 1.64 亿，按照 5%的保底收益计算，剩余一部分盈利尚未确认。房地产开发收入主要来自“东骧神骏”一期及“昆明艺术工场—森林湖”尾盘销售，收入实现 1.02 亿，同比下降 19.43%。
- **出售进度将是业绩主要影响因素。**公司于 08 年 5 月获得环湖东路 4.18 万亩土地以及开发，09 年完成整理土地 3000 亩，报告期完成 1000 亩左右，不确定性主要是外围市场环境影响，出售进度过慢，但因属政府委托项目，5%的收益可以确定。二级开发方面，目前在建的房地产项目有 15 个，其中，“东骧神骏”二期进度滞后，预计下半年销售情况将好于上半年。一二级市场项目推进进度将是左右公司业绩的关键因素。
- **盈利预测与投资评级：**“环湖东路”地块一级开发规模庞大，可左右公司未来几年业绩，因调控政策的不明朗，后期在出售进度方面，不确定因素仍较多，预计 10/11 年分别出让 1000/1300 亩，贡献每股收益 0.63/0.83 元。综合计算，预计 10/11 年 EPS 0.75/1.08 元，目前股价 19.17 元，动态 PE26/18 倍，给予“中性”评级。

2010 年 8 月 19 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.46/15.63
上证指数/深圳成指	2622.88/11318.74
50 日均成交额(百万元)	212.90
市净率(倍)	3.66
股息率	0.58%

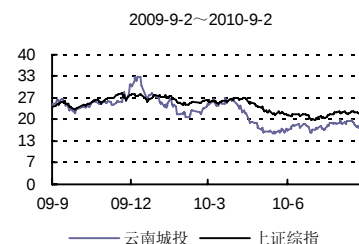
基础数据

流通股(百万股)	427.59
总股本(百万股)	633.41
流通市值(百万元)	7311.79
总市值(百万元)	10831.26
每股净资产(元)	4.67
净资产负债率	194.61%

股东信息

大股东名称	云南省城市建设投资有限公司
持股比例	31.03%

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：	沈亮亮，施雪清
执业证书编号：	S0020209100753
电 话：	021-51097188-1953
电 邮：	Shenliangliang@gyzq.com.
联系人：	赵喜娟
电 话：	021-51097188-1952
电 邮：	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地 址：	安徽省合肥市寿春路 179 号

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn