

公司快评

房地产

房地产开发

中天城投 (000540)
推荐

获取渔安安井片区四幅地块点评

(维持评级)

2010年11月22日

一、二级联动扬帆起航，夯实可持续发展基石

分析师： 方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648 SAC 执业资格编号：S0980206110188

分析师： 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130678 SAC 执业资格编号：S0980210040014

事项：

11月20日，公司公告以9.42亿元获得贵阳市云岩区渔安安井片区总占地面积81.8万平方米的四幅地，规划总建筑面积约为194万平米，其中，商业文化娱乐47万平方米、办公45万平方米、居住95万平方米、其他7万平方米。

评论：

■ 此次拿地，标志着公司在渔安片区的一级开发开始迈入一、二级联动

公司在渔安片区的一级开发项目占地 9.53 平方公里，完成一级开发后，预计可出让的商住用地为 5622 亩。公司本次所获的四幅地共计 1226 亩，正是位于该一级开发项目内，占总面积的 22%，容积率约为 2.4，标志着公司真正开始迈入一、二级联动。

■ 地块优质，具备稀缺性

根据《渔安安井片区控制性详细规划》，渔安安井片区是《贵阳市城市总体规划（2009-2020 年）》确定的城市近期重点建设区域之一，是贵阳市老城区的拓展用地和重要功能组成部分，是以旅游服务为主要职能的城市功能区，未来将建设成为集休闲度假、旅游商务、生态居住于一体的温泉旅游新城。公司在该片区的一级开发项目位于南明河下游，距离贵阳市中心（大十字）直线距离约 6 公里，位置较佳，项目范围内拥有原生态森林、天然温泉等丰富资源，未来拟建成贵阳最高端、最核心的总部基地及高尚生态居住区。由于目前云岩区基本无大幅可供出让的土地，因此本项目土地具有稀缺性。

■ 成本低廉，盈利前景好

公告显示，公司本次拿地的成交价款 9.42 亿元为不包含土地一级开发成本的土地出让净收益，折合每亩为 77 万元，根据我们 2009 年 9 月 29 日所写报告《高增长势不可挡，估值优势明显》的分析，一级开发成本约为 39 万元/亩，因此，拿地成本合计为 116 万元/亩，折合楼面地价 733 元/平方米。从附近区域与本项目定位类似的楼盘售价看，保利温泉新城的项目单价约为 4800 元/平方米，中天世纪新城的单价约为 4200 元/平方米，我们认为本片区未来建成的楼盘，均价达到 4500 元/平方米应不成问题，项目盈利前景好。

■ 万科早前已进驻云岩，有望提升本地块价值

万科分别于 3、4 月份在云岩的渔安村及打渔寨拿了两块地，计容积率建筑面积分别为 7.3 万平和 12.8 万平，楼面地价分别为 1370 元/平方米和 1250 元/平方米，成本明显比中天城投本次所获地块高。我们认为，万科所获地块小，不会对中天城投构成竞争，而且由于先进驻，还有助于聚拢区域人气，从而间接提升中天城投本次所获地块价值。

■ 本次一、二级联动开启，对公司是双重利好

公司 11 月中旬成功摘牌这四幅地块，成功开启一、二级联动，对公司是双重利好：一方面，由于公司定增方案延期

一年，本次摘牌成功正好为明年实施定增提供了优质募投项目；另一方面，根据《贵阳市云岩区渔安、安井片区综合开发合作协议》，意味着旗下中天城建有望等在年底获得 6.5 亿元的土地出让收益，税后净利润约 4.9 亿，增厚 EPS 约 0.70 元。

■ 资源禀赋优异，增长确定，估值低廉

公司资源禀赋优异：拥有探矿权的小金沟锰矿正蓄势待发；潜在资源——野马川煤矿+疙瘩营煤矿前景广阔；潜在商业、旅游资产丰厚。另外，市场导向下的政企合作模式也确立了公司迥异于对手的独特竞争优势。我们认为，公司不仅是地产股，更是厚积薄发的优质资源股。经保守测算，公司各项资源的合理总价值为 24.5 元，从目前价位上看，仍有 100% 空间。公司 9 月 17 日分别与招行和交行签订了 200 亿和 100 亿的授信额度，为公司后续发展提供了较大的资金保障，我们认为，由于公司项目集中，为了融资，公司释放业绩的动力会增强（提升业绩有望增厚股东权益，将获得更高的资产评估值），预计 10-12 年 EPS 分别为 1.02 元（12.6x）、1.59 元（8.1x）、2.50 元（5.1x）。

■ 风险提示

①若政府不能在年内将本次土地出让收益返还给中天城投的旗下公司——中天城建，公司今年 EPS 将无法达到 1.02 元；②公司目前净负债率较高，上半年期末已达到 169%，若持续加息，对公司将产生不利影响；③乌当地块及龙洞堡食品工业园开发，仍在前期阶段，不确定性较大；④锰、煤资源开发，公司目前还没拿到采矿权。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 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 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。