

新湖中宝 (600208): 收购万亩围垦, 土地规模有望进一步提升

房地产行业研究小组

联系人: 黄玉梅 8621-68761616-8288

huangym@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼, 200122

http://www.tebon.com.cn

事件:

公司通过收购和增资的方式, 获得利得公司 51% 的股权, 作价 11.1 亿元, 获得西湾海涂围垦面积为 806 公顷 (合计 12090 亩), 围垦项目已划入城市建设用地范围。

点评:

增加温州战略布局, 土地规模有望进一步提升。“利得公司”拥有的西湾围垦工程项目, 位于东南鳌江入海口北侧, 分属平阳县鳌江镇和西湾乡, 距平阳县城约 10.50 公里, 距温州市 57.50 公里, 交通较为便捷。项目围垦面积 806 公顷 (合计 12090 亩), 已划入城市建设用地范围。根据“利得海涂”提供的《平阳县西湾围垦区基础设施工程可行性研究报告》中的相关估算数据, 西湾海涂围垦项目建成后可出让土地共 5761 亩 (其中工业用地 3024 亩, 居住及商业用地 2737 亩)。在项目完成配套设施建设形成综合或农业开发条件后, 公司通过出让取得西湾海涂的土地使用权。本次交易, 大幅度增加公司潜在的优质土地储备, 同时也完成公司在温州的重要战略布局。截止目前, 公司潜在的优质土地储备进一步增加至 2130 万 m^2 。

图表 1 正在进行的一级开发项目

取得时间	项目名称	权益	开发面积
2009年6月,	天津市静海县“天津文化商贸产业园”	51%	1054 亩
2009年8月	大连金渤海岸滨海旅游开发项目	100%	15000亩 (10 平方公里)
2010年1月	静海新城和团泊新城	100%	810亩
2010年2月	启东圆陀角旅游度假区项目	100%	3000 亩
2011年1月	温州西湾海涂项目	51%	12090亩

数据来源: 公司公告, 德邦证券

项目内在价值大, 提升 NAV: 根据近期温州地区工业用地和商住项目的出让价格进行核算, 工业用地出让价格 50 万/亩, 商住用地出让价格 500 万/亩, 可供出让的土地 5761 亩, 潜在的重估价值为 152 亿。预计项目总投资 32.2 亿元 (根据公司提供的可行性报告), 加上股权收购的成本 (33.5 亿), 该项目按照当前市价重估 (不考虑项目内涵的矿产价值), 价值将增厚 86 亿。尽管该项目存在补交土地出让金, 或政府参与土地出让收益分成的情况, 我们认为公司 51% 股权对应的 NAV 增厚将在 0.4-0.85 元期间波动 (图表 3)。

图表 2 近期温州土地挂牌价格

商住用地出让							
城市	宗地名称	用地性质	建设用地面积 (㎡)	对应 (亩)	成交总价 (万元)	成交价格 (万元/亩)	成交日期
温州市	龙湾行政中心区D04地块	商务金融	16991	25.49	18970	744	2010/12/8
温州市	龙湾永中旧城改造YZ-36-01号地块	批发零售	10872	16.31	9820	602	2010/11/3
温州市	龙湾行政中心区	商务金融	8330	12.49	10750	860	2010/9/30
温州市	龙湾瑶溪南片居住区B18地块	商服 (商业、办公)	13042	19.56	9300	475	2010/9/9
温州市	滨海、明珠	批发零售	12240	18.36	1921	105	2010/6/30
温州市	滨海、纬七支	批发零售	5150	7.72	721	93	2010/6/30
温州市	临滨海大道	批发零售	14389	21.58	2221	103	2010/6/30
温州市	龙湾瑶溪南片居住区B28地块	商服	12534	18.80	10700	569	2010/6/9
温州市	龙湾瑶溪南片居住区B16地块	商服	13888	20.83	18500	888	2010/6/2
温州市	瓯海新城商务区D06-6号地块	商务金融用地	8494	12.74	6918	543	2009/7/29
平均						498	
工业用地出让							
城市	宗地名称	用地性质	建设用地面积	对应 (亩)	成交价格	成交价格 (万元/亩)	成交日期
温州市	温州经济技术开发区丁山垦区	工业	22362	33.54	1255	37	2010/12/31
温州市	温州经济技术开发区丁山垦区	工业	30000	45.00	1688	38	2010/12/31
温州市	温州经济技术开发区丁山垦区	工业	20000	30.00	1119	37	2010/12/31
温州市	温州经济技术开发区丁山垦区	工业	16666	25.00	935	37	2010/12/31
温州市	温州经济技术开发区丁山垦区	工业	20000	30.00	1119	37	2010/12/31
温州市	临江沙头组团C-05A地块	工业	6361	9.54	739	77	2010/12/15
温州市	浙江温州鹿城轻工产业园区	工业	6666	10.00	855	86	2010/12/15
温州市	温州经济技术开发区丁山垦区	工业	22857	34.28	1280	37	2010/11/18
温州市	丁山垦区D-25号小区地块	工业	130011	195.01	7231	37	2010/11/17
平均						47	

资料来源：中国指数研究院，德邦研究

图表 3 公司分成比例对应的 NAV 增厚

公司分成比例	50%	60%	70%	80%	90%	100%
价值增厚 (51%)	21.93	26.316	30.702	35.088	39.474	43.86
每股NAV	0.43	0.51	0.60	0.68	0.77	0.85

资料来源：德邦研究

投资意见：2011-2013 年新一轮股权激励实施，授权 29985 万股，巨大的融资型股权激励表明了公司管理层对公司发展的信心。我们看好公司中高端消费需求的定位，以及公司资源型性质。不考虑矿产资产重估的情况下，保守估计，调高每股 NAV 为 8 元，P/NAV 折价 25%。公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.31 元、0.44 元和 0.54 元，对应 PE 分别为 20.7、14.6、11.08 倍。维持公司**买入**评级，目标价 **7.5-8.0** 元。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。