

房地产

2011 年 调研简报

2011 年 01 月 19 日

相关研究：

)

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760209090153

电话：010-82190365

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

联系人：

张小玲

电话：0351-8686990

邮箱：sxzqyjfbz@i618.com.cn

孟军

电话：010-82190365

邮箱：mengjun@sxzq.com

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686986

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

云南城投 (600239)

2011 年土地出让可能性增大

公司研究/点评报告

投资要点：

① **大股东为云南省国资最大城市开发运营商。**公司大股东为云南省国资委控股的云南省城市投资有限公司（简称城投集团）。城投集团成立于 2005 年，2009 年 2 月正式纳入省国资委管理，城投集团的核心主业为城市开发，投资建设的省市重点项目有：北京云南大厦、云南海埂会议中心、部分驻昆高校呈贡新校区建设、西双版纳避寒山庄；城投集团的第二主业为城市水务，2009 年 4 月出资组建云南省水务产业投资公司，以此作为实施平台，推进全省范围内水务资源整合和治污项目的建设；另外城投集团在教育、医疗、酒店、金融、循环经济等城市功能配套业务方面也有涉及。

② **上市公司目前是城投集团城市开发业务主要实施平台。**2007 年，城投集团通过收购重组，控股上市公司，将其作为城投集团经营性城市开发业务的主要操作实施平台。目前上市公司的业务有土地一级开发、城中村改造、房地产开发与销售。

③ **土地一级开发出让收入将是公司未来三年主要收入来源。**2008 年 5 月，公司与昆明市政府签订合同，公司负责滇池北岸，环湖东路沿线土地一级开发，开发总面积为 4.18 万亩，目前公司已经收储的土地有 4793 亩。公司可提取的收益为开发纯收益的 50%，若提取的收益不足开发总成本的 5%，昆明市政府将向公司支付差价，保证公司收益不低于开发总成本的 5%。

④ **公司房地产开发能力较弱。**目前主要开发的项目 7 个，分布在昆明、大理、天津、咸阳，可售建筑面积约 175 万平方米，权益面积约 80 万平方米。2010 年结算面积约 8 万平方米，结算收入约 3.9 亿。可结算的项目有东骧神骏、古铜旅游小镇、大理武庙会，以及森林湖公园项目尾盘。

⑤ **城中村改造。**昆明城中村改造于 2008 年 2 月展开，计划 5 年内完成。据统计，2007 年底，昆明市主城区 249 平方公里范围内共有城中村 336 个，居住用地面积 19.5 平方公里，占主城区面积的 7.8%，总建筑面积 3817 万平方米。公司目前主要参与的城中村改造项目有四个，即上坝村项目、中坝村项目、关坡项目、严加地项目，总占地面积 3271 亩。其中，关坡项目一二级联动的可能性较大，预计 2011 年可挂牌出让，另外三个项目为一级开发。

图 1：滇池环湖东路一级开发区域及现场



资料来源：公司公告，山西证券研究所

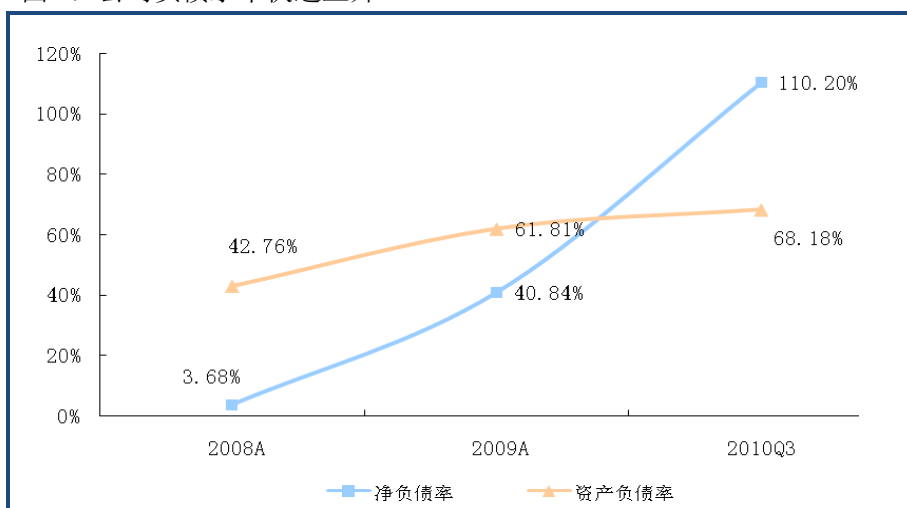
图 2：关坡片区城中村改造区域及现场



资料来源：山西证券研究所

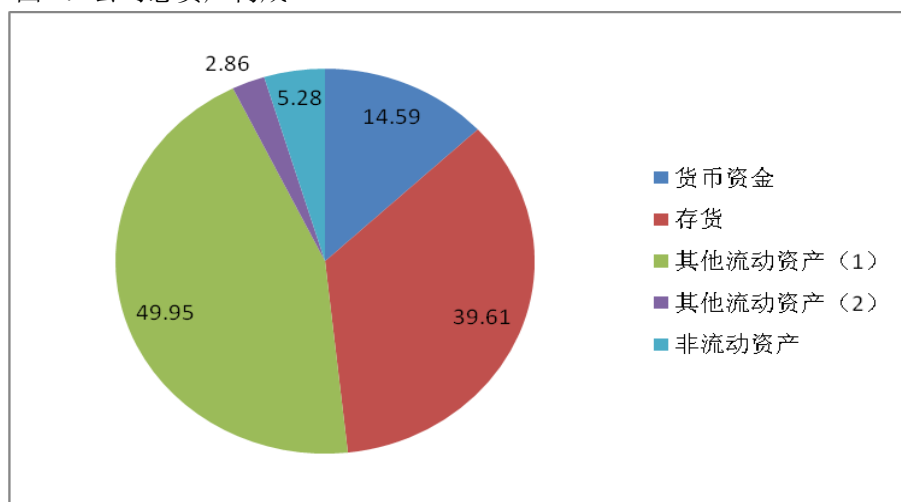
④ 公司目前的困境： 2010 年 3 季度末，公司短期有息负债为 2.42 亿，1 年内的其他应付款超过 10 亿，长期负债中也有一部分银行借款将于 2012 年 3 月到期。从资产情况看，2010 年 3 季度末，公司总资产为 112.29 亿元，其中货币资金 14.59 亿元，存货 39.6 亿元，其他流动资产 49.95 亿元，三者合计达到了 104.14 亿元。存货中大部分为购置土地和正在开发土地，短期变现能力较弱；其他流动资产为滇池环湖东路一级开发项目投入，目前已收储的土地有 4793 亩，若按可挂牌 2000-2500 亩，每亩 300 万元计算，可回收资金 60-90 亿元，由于昆明市滇池治理及周边土地规划方案仍在调整，公司收储的土地迟迟不能出让，因此形成了较大的资金压力。

图 3：公司负债水平快速上升



资料来源：山西证券研究所

图 4：公司总资产构成



资料来源：山西证券研究所

注：其他流动资产 (1) 为滇池环湖东路土地一级开发投入，其他流动资产 (2) 为除货币资金、存货、其他流动资产 (1) 外的流动资产。

昆明土地市场现状：1、昆明市级土地开发企业较为强势。2010 年 7 月昆明市政府下发《昆明市人民政府关于推进土地一级开发整理全覆盖工作的通知》，通知规定今后的土地一级开发将由市府统筹管理，各县（市）区府具体组织项目的用地报批、征地、拆迁、安置等工作，市县两级国有投资公司全面负责组织实施开发整理，将昆明市的 11 家投资公司作为开发主体；2、土地一二级开发不能联动。这使得一级开发企业在获取二级开发方面没有优势，降低其参与一级开发的积极性；3、2010 年下半年加快了土地出让步伐，下半年共出让住宅建设用地 23 综，占全年 32 综的 71.88%，仅 12 月份就出让 13 综。2010 年住宅用地出让收入达到 152.49 亿元，是

2009 年的 4 倍，占 2009 年全市财政收入 75.63%。

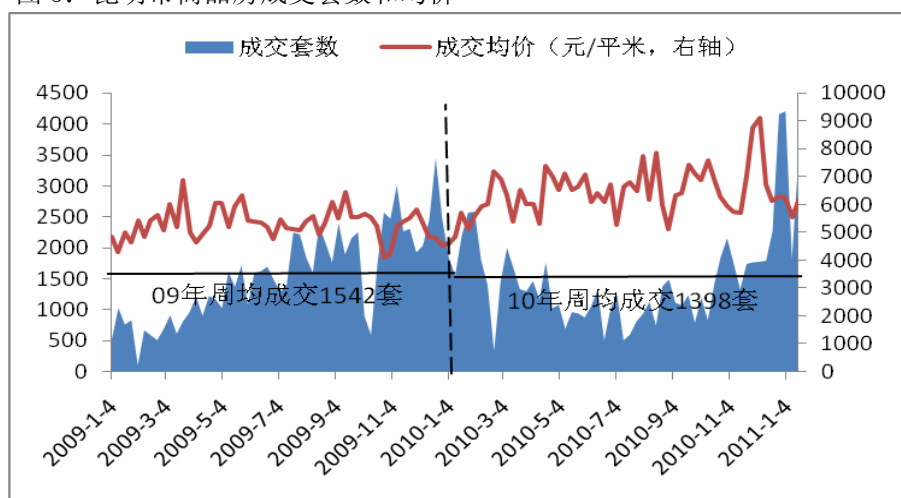
表 1：昆明市 2010 年下半年加快住宅用地出让进度

	土地宗数 (块)	建设用地 面积 (m²)	规划建筑 面积 (m²)	成交土地均价 (元/m²)	成交楼面均价 (元/m²)	平均溢价 率	土地出让 金(亿元)
Jan-10	1	22293.44	95861.79	8986.54	2089.89	0.00%	2.00
Feb-10	2	97553.82	1175535.5	5577.7	462.88	80.70%	5.44
Mar-10	2	289361.4	1623853.7	7360.05	1311.52	0.00%	21.30
Apr-10	3	140647.37	664632.93	10026.77	2121.83	47.77%	14.10
May-10	1	27733.56	72107.26	1364.99	525	0.00%	0.38
Jun-10	0	0	0	0	0	0	0.00
Jul-10	0	0	0	0	0	0	0.00
Aug-10	1	1156.5	2081.7	1528.75	849.31	1.03%	0.02
Sep-10	6	529093.72	2241308.7	6663.71	1573.07	9.85%	35.26
Oct-10	1	196929.6	236315.5	4499.93	3749.94	0.00%	8.86
Nov-10	2	135542.57	268512.7	4485.43	2264.2	11.99%	6.08
Dec-10	13	1361784.2	2824622	4335.95	2090.41	7.92%	59.05

数据来源：搜房网

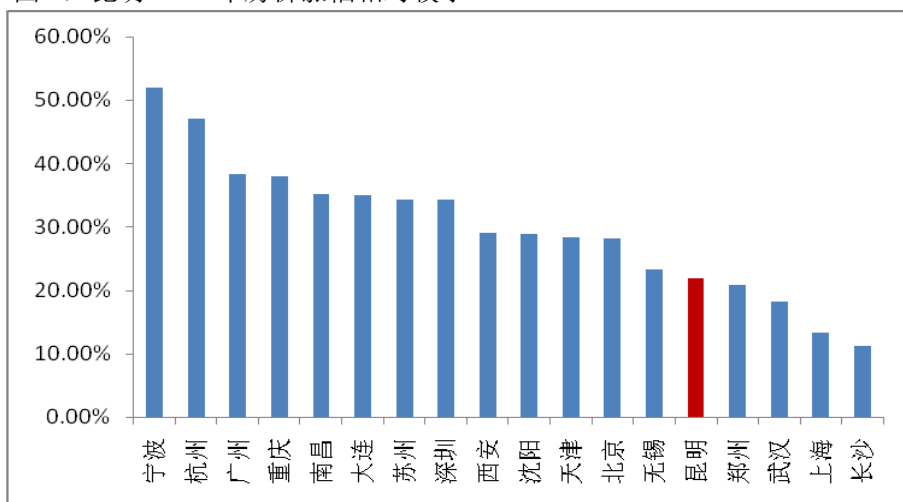
⑤ **昆明市房地产市场状况：**大量城中村改造使得昆明房地产市场刚性需求旺盛，尽管受到政策调控，但 2010 年全年商品房销售仍达到 72721 套，略低于 2009 年的 80177 套。价格方面，2010 年昆明商品房销售均价 6390 元/平米，较 2009 年上涨 21.82%，在我们跟踪城市中涨幅较小。

图 5：昆明市商品房成交套数和均价



资料来源：山西证券研究所

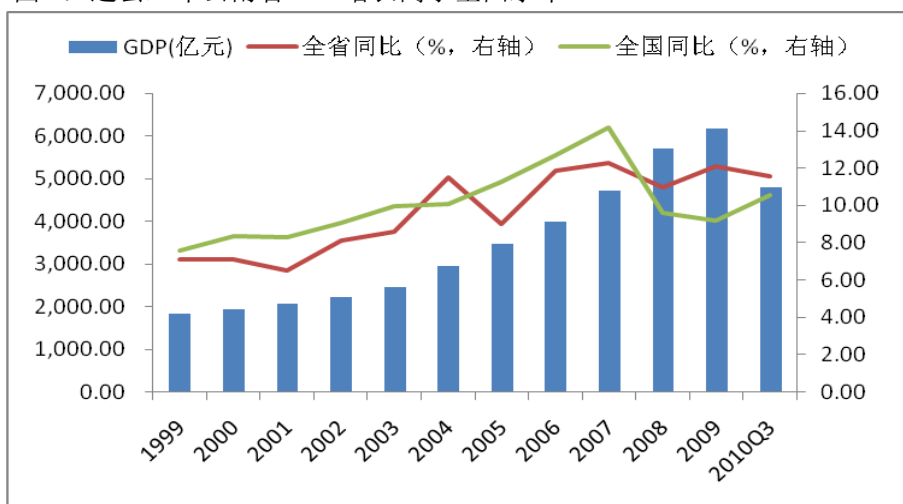
图 6: 昆明 2010 年房价涨幅相对较小



数据来源：搜房网，山西证券研究所

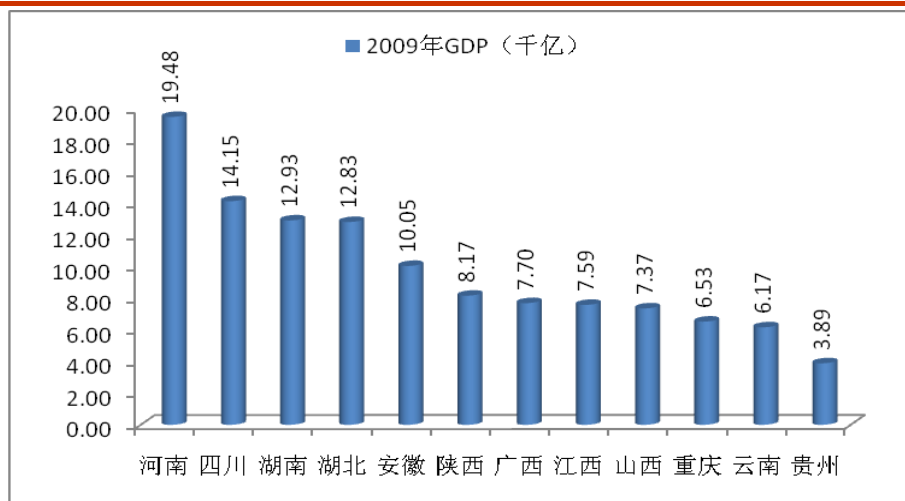
④ **云南省经济状况：**云南省经济规模和经济增速在中西部省份中属靠后位置，支柱产业为烟草制品、矿产业和旅游业。2009 年云南省 GDP 完成 6168 亿元，同比增长 12.1%；全省规模以上工业增加值 1904.38 亿元，其中，烟草制品业完成增加值 689.82 亿元，同比增长 11.4%；矿产业完成增加值 670.57 亿元，同比增长 6.3%；2009 年全省实现旅游业总收入 810.73 亿元，增长 22.2%。

图 7: 过去三年云南省 GDP 增长高于全国水平



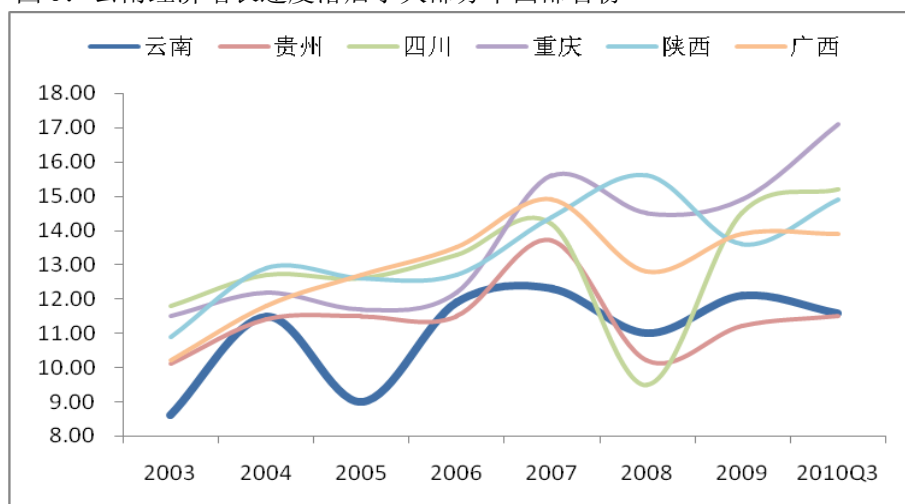
数据来源：山西证券研究所

图 8: 云南省经济规模小于大部分中西部省份



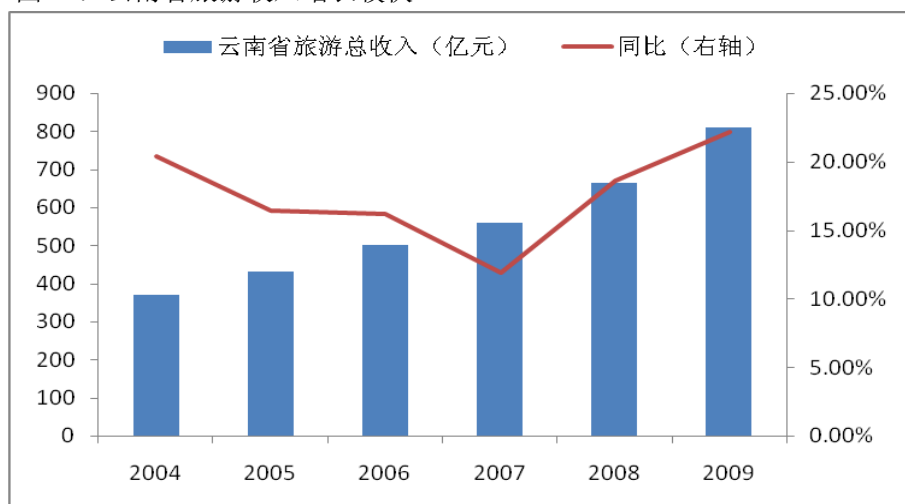
数据来源：山西证券研究所

图 9：云南经济增长速度落后于大部分中西部省份



数据来源：山西证券研究所

图 10：云南省旅游收入增长较快

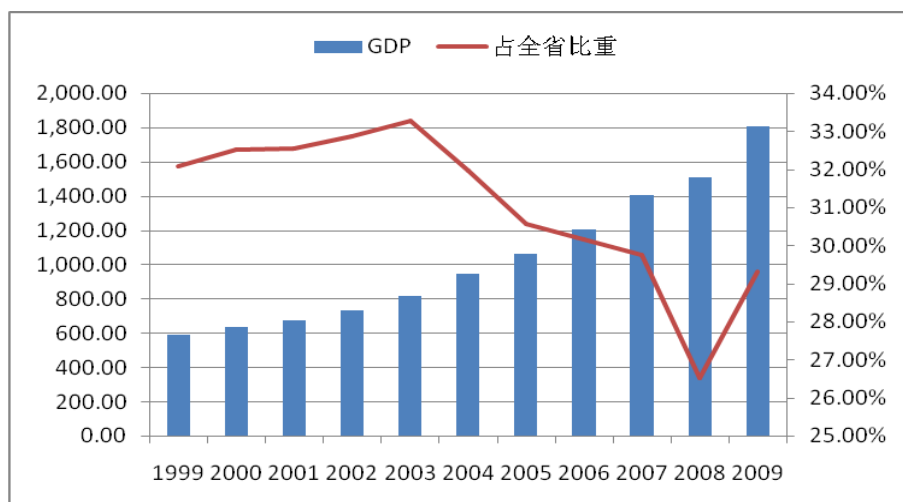


数据来源：山西证券研究所

④ **昆明经济状况:** 昆明经济规模约占云南省的 30%，经济增长速度也高于全省，全市的支柱产业为旅游业与烟草业。2009 年全市烟草业增加值 163.3 亿元，同比增长 4.8%，占全省比重为 23.67%；旅游业总收入 226.34 亿元，同比增长 22.23%，占全省比重为 27.92%。

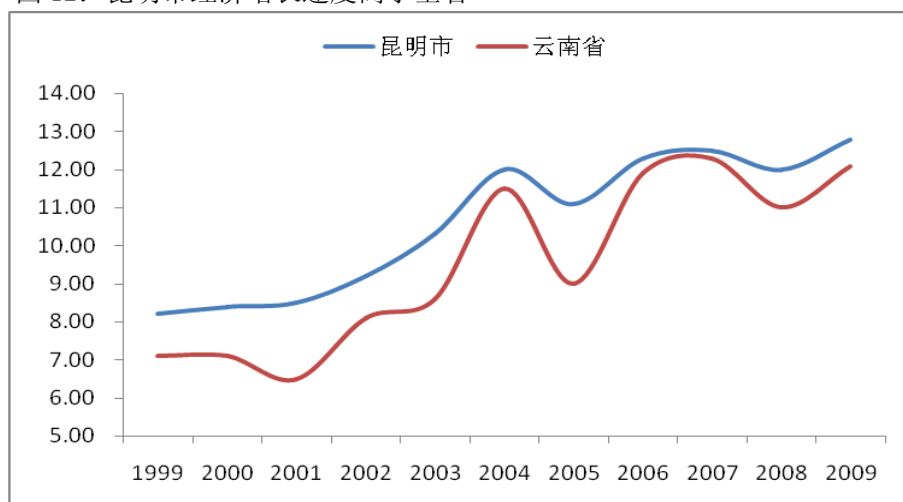
④ **昆明市财政状况:** 昆明市近 3 年来加大了轨道交通和市政工程等基础设施的建设力度，虽然财政收入保持快速增长，但相对于不断快速增长的财政支出仍显不足，财政赤字不断扩大。由于财政收入来源渠道较少，加大土地出让是目前昆明市解决财政收入来源最快捷的手段之一。这也可以理解为什么 2010 年下半年昆明市土地出让步伐加快。

图 11：昆明市经济规模占全省 30%左右



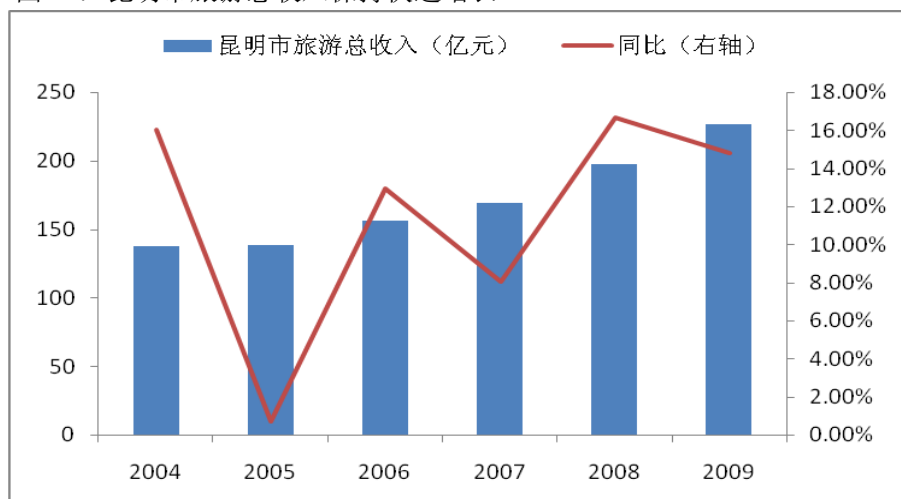
数据来源：山西证券研究所

图 12：昆明市经济增长速度高于全省



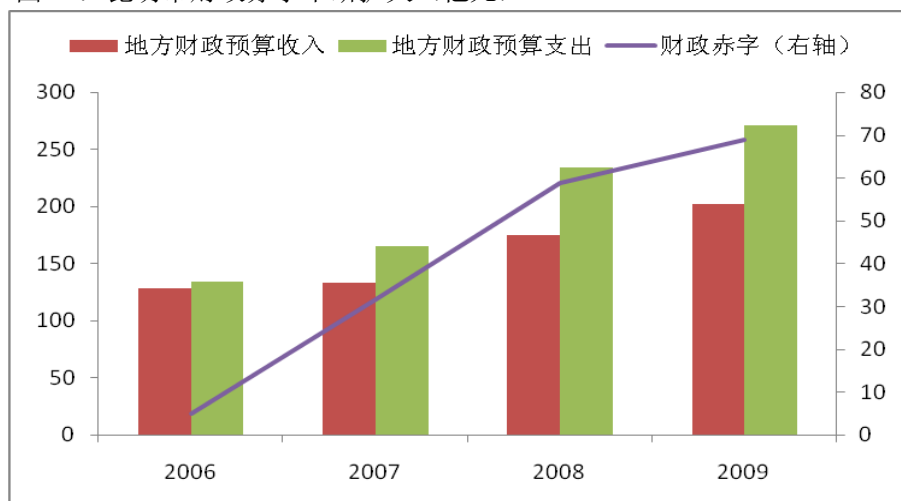
数据来源：山西证券研究所

图 13: 昆明市旅游总收入保持快速增长



数据来源：山西证券研究所

图 14: 昆明市财政赤字不断扩大 (亿元)



数据来源：山西证券研究所

⑤ **投资评级：**从公司财务角度，我们认为公司在 2011 年肯定会想方设法出让部分土地；从昆明市财政方面，2011 年也会加大土地出让力度，因此，我们认为公司 2011 年土地出让的可能性在增大。但基于目前公司土地出让的数量尚未确定，我们暂不做盈利预测和投资评级。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。