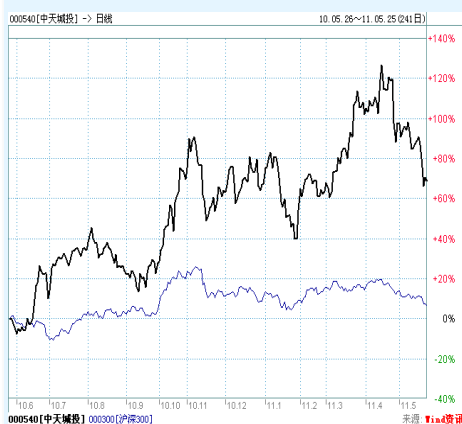


中天城投（000540）调研简报（仅供内部参考）

基本数据 2011-05-25

收盘价（元）	13.86
市盈率	22.82
市净率	6.93
股息率（分红/股价）	0.72%
每股净资产（元）	2.00
资产负债率%	84.62%
总股本（亿股）	9.1344
流通 A 股（亿股）	9.1299
流通 A 股市值（亿元）	126.54

一年内股价走势：



投资要点：

- 公司与当地政府建立起了良好的互动关系，奠定了公司地方龙头的地位。公司积极配合地方政府开展公益活动、文化和旅游推广活动，积极参与重大民生工程，与政府建立起了良好的互动关系，奠定了公司在贵阳的绝对龙头地位。依靠这种关系，公司积极参与一级开发，不仅获取了丰厚的利润，而且有助于公司取得优质的项目资源。
- 主要项目地理位置优越、市场前景看好。会展中心、未来方舟、世纪新城等项目将成为公司近几年主要的利润来源，上述项目土地成本低、位置好、环境优美、配套措施不断完善，市场前景值得看好。
- 矿产资源开发与整合将成为公司未来成长的重要推动力。公司凭借与地方政府良好的关系，以及大股东水煤浆项目的技术优势，在未来贵州省矿产资源整合中将处于主导地位。
- 盈利预测及评级。预计今明两年公司 EPS 分别为 1.20、1.80 元，对应 PE 分别为 11 倍和 8 倍，目前估值水平基本合理，但考虑到矿产资源将提升公司的估值水平，未来股价催化剂较多，仍维持“推荐”评级。
- 风险提示：1、房地产业务未来发展空间。公司项目主要集中在贵阳市，去年公司市场占有率近 20%，未来发展将受到地方市场容量的限制。2、矿产业务近两年利润贡献有限。由于锰矿及煤矿仍处于勘探阶段，近两年对公司利润贡献有限。

研究员：黄鹏

执业证书编号：S0270510120003

电话：020-37865150

EMAIL：huangpeng@wlzq.cn

报告日期：2011-05-25

公司与当地政府建立了良好的互动关系，奠定了公司地方龙头的地位

公司积极配合地方政府开展公益活动、文化和旅游推广活动，积极参与重大民生工程，与政府建立起了良好的互动关系，奠定了公司在贵阳的绝对龙头地位。依靠这种关系，公司积极参与一级开发，不仅获取了丰厚的利润，而且有助于公司取得优质的土地资源。

公司已从一个单纯的房地产开发企业，逐步完成向城市运营商的演变。2010年公司开发的地产品种不仅覆盖了大量的楼盘和住宅小区，同时，还涉及渔安安井片区土地整理，建设水东路支线道路、贵阳国际会议展览中心、酒店、乳业基地、工业产业园区等城市基础设施和公建配套等。从过去仅涉足传统意义上的建筑单体、小区开发，到保障性安居工程开发，到城市综合体开发，到产业园区的开发运营，再到城市片区、新区开发等，开发产品范围不断扩展、开发档次和水平不断提升、影响力日渐扩大。

公司积极参与保障房建设，为政府排忧解难。公司与贵州省人民政府签订了《中天城投参与贵州省“十二五”保障性安居工程建设框架协议》，计划在“十二五”期间，在贵州省内完成建设面积约1000万平方米（约20万套），其中公租房占600万平方米，总投资约200亿元各类保障性安居工程及其配套设施。公司保障房建设占贵州任务的一半。公司不断探索新的公租房盈利模式，一方面，通过低价协议拿地，可以降低开发成本；另一方面，由于公司公租房所处位置较好，升值空间大，未来可以通过出售等方式来取得利润最大化。

主要项目地理位置优越、市场前景看好

会展中心、未来方舟、世纪新城等项目将成为公司近几年主要的利润来源，上述项目土地成本低、位置好、环境优美、配套措施不断完善，市场前景值得看好。

中天花园

总建面100万平方米，开发时间较长，列剩下约五分之一，属三期，今年内建成，明年使用。

会展中心项目

位于贵阳新城区，紧邻市委、市府，轻轨在2013年通车后，至老城区仅5分钟车程。占地133万平方米，建面380万平方米，其中住宅270万平方米，33万平方米商业，18万平方米SOHO。国际会议中心属公司所有；五星级酒店准备于7月1日开业，由凯悦经营，近400间客房；贵阳标志性写字楼201大厦拟于6月份投入使用。另外，会展中心旁边土地，拟建CBD金融中心，建面可达300多万平方米，公司有望参与。

世纪新城

90万平方，一二期已竣工，三期正在销售。离市中心商业区只有十分钟的车程，配套设施逐步完善。

渔安安井土地整理项目

面积 9 平方公里，紧邻世纪新城项目。公司已拍下 2100 亩，“未来方舟”项目，将成为公司未来 3-5 年重要的利润来源。该项目位于贵阳母亲河南明河畔，目前南明河整治工程正在进行，建设两岸景观及截流排污，未来环境将明显改善。离中华路只有 20 分钟左右车程。北京路沿长线通车后，距市中心距离大大缩短。

渔安安井回迁安置区

占地 90 万平方，建面 100 万平方。

遵义市万里湘江

建面 57 万平方，其中商业 18 万平方，住宅 39 万平方。由于拆迁安置问题，土地未全部交付给公司。

去年 3 月推出的 C 区 21 万平方住宅及 4 万平方商业已全部销售完毕。住宅销售价格 4000 元以上/平方，为遵义最高，商业部分已整体出售。

今年恒大一项目，位置较公司项目偏，精装修，售价达 5600 元/平方米。

乌当项目

在其它地方另建奶牛场，整体置换。7000 亩用地，其中 4000 亩用于商业开发。

贵阳楼市仍处于上升周期

近两年贵阳市固定资产投资快速增长，基础设施建设不断完善，城市化进程加速。伴随贵阳高铁、快铁、轻轨等基础设施建设以及“三创一办”活动的开展，“爽爽的贵阳”、“避暑之都”的城市品牌逐步形成，“宜居、宜业、宜游”的城市特色进一步彰显，贵阳对全省居民的吸引力日益增强。

目前贵阳楼盘售价大多分布在 4000-6000 元/平方米区间。作为省会城市，贵阳市的房价不仅低于全国其它省会城市，甚至还低于贵州的部分地级城市。我们注意到，贵阳市房地产中介数量明显少于其它一、二线城市，我们认为，贵阳市房地产市场仍以刚性需求为主，目前仍处于起步阶段。

贵州省政府在“十二五”发展规划中，提出“城镇化、工业化”的发展战略，“黔中经济区”被列为国家主体功能区规划和国家新一轮西部大开发的重点开发区域，未来贵阳经济将进入较快发展时期。

矿产资源开发与整合将成为公司未来成长的重要推动力

锰矿及向下游深加工延伸

未来目标 6000-8000 万吨，包括以下：

1) 小金沟项目，争取 9 月拿到采矿证，三个月准备，明年春节后矿山建设。预计 2000 万吨。品位 25-30%，平均厚度 2.5 米。

2) 准备整合遵义下面的小型锰矿，可落实的有 3000 万吨。

3) 在铜仁地区，与 103 地质大队合作，有 10 个锰矿，其中，4 个在开采，2 个探矿权，4 个采矿权。总矿产资源 1000 万吨。

同时，公司积极向下游延伸，拟出资 5000 万，收购重庆普瑞格斯电源材料有限公司，生产动力锂电池锰系正极材料。

小金沟锰矿实地调研。已勘探一年多，只剩下最后几个钻井，预计9月申请采矿证。平均厚度东部1.4米，西部1.8米；品位平均20%左右，最高可达30%。储量2000万吨左右。

煤矿

未来产能目标是 1000-3000 万吨，今年争取拿到 100 万吨正在开采的煤矿，先期拟投入资金 30 亿。

野马川及疙瘩营煤矿初勘资源量 4 亿吨。

未来贵州省拟整合煤炭企业，数量从目前的 2000 家减少到 200 家，其中 1 个 5000 万吨，3 个 3000 万吨。9 月底出台第一批整合方案。

公司凭借与地方政府良好的关系，以及大股东水煤浆项目的技术优势，在未来贵州省矿产资源整合中将处于主导地位。

盈利预测及评级

截止今年一季末，公司预收款达 38 亿元，超过了去年全年的营业收入，今年全年业绩增长确定性较高。

随着配套设施不断完善，前期比较畅销的中天花园、世纪新城和会展城等项目，未来销售前景仍比较乐观。今年 9 月，又一个超级大盘“未来方舟”项目将开始发售，该项目将决定公司今年能否完成 80 亿元的销售目标。

预计今明两年，公司 EPS 分别为 1.20、1.80 元，对应 PE 分别为 11 倍和 8 倍，目前估值水平基本合理，但考虑到未来矿产资源将提升公司的估值水平，且未来股价催化剂较多，仍维持“推荐”评级。

风险提示：

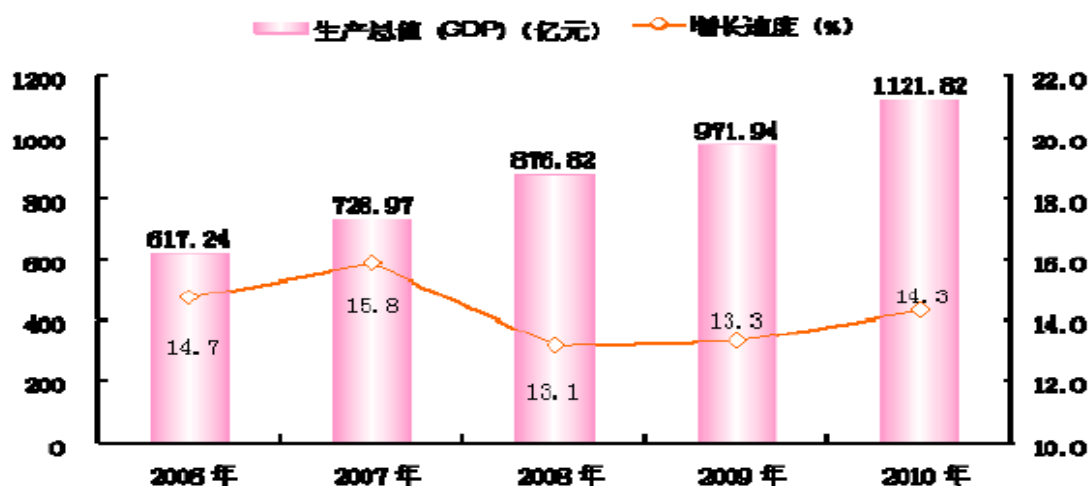
房地产业务发展空间

去年贵阳商品房销售面积为 803 万平方米，公司 2010 年合同销售面积为 152 万平方米，市场占有率近 20%。公司今年计划销售面积 148 万平方米，公司未来几年销售面积将突破 200 万平方米，甚至 300 万平方米，市场占有率将达到 30-40%。受地方市场容量的限制，公司房地产业务持续高速发展的难度将越来越大。

矿产业务近两年利润贡献有限

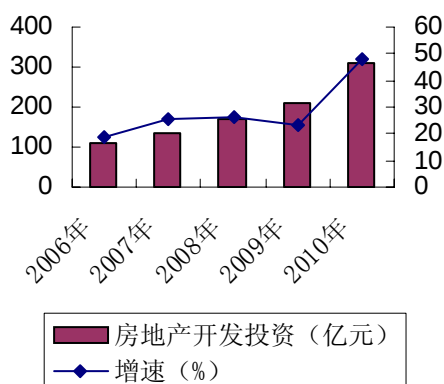
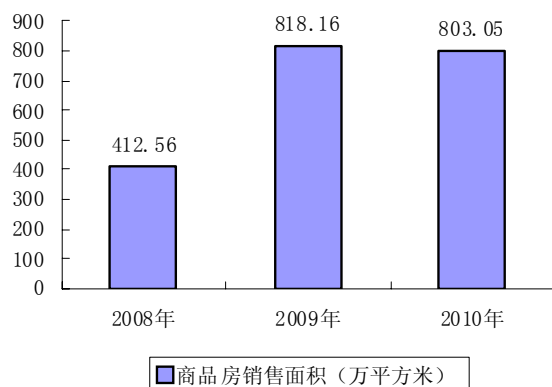
由于锰矿及煤矿仍处于勘探阶段，近两年对公司利润贡献有限。

2006-2010 贵阳 GDP 增长速度



资料来源：贵阳统计局

近两年贵阳商品房销售面积突破 800 万平方米 2010 年贵阳房地产开发投资增速明显提速



资料来源：贵阳统计局 万联证券

资料来源：贵阳统计局 万联证券

2010 年公司年末预收款明细表:

项目名称	预计竣工时间	项目预售比例 (%)	年末账面余额	年初账面余额
中天花园三期	2012.12	71.80	62,260,525.00	226,741,323.79
中天世纪新城三期 3 组团	2012.12	61.32	94,997,211.00	142,219,535.00
中天世纪新城三期 4 组团	已竣工	84.83	368,338.00	
中天世纪新城三期 7 组团	2011.06	1.27	8,673,771.00	
中天南湖	2011.12	67.00	96,394,558.00	90,613,361.53
中天·万里湘江 C 区	已竣工	45.15	340,000.00	
景怡西苑	2012.06	75.00	75,396,620.30	100,332,996.90
会展城之 SOHO 公寓	已竣工	86.90	40,685,704.00	
会展城 A 组团	2012.12	67.40	2,314,470,493.00	
会展城 B 组团	2013.12	20.16	464,895,295.00	
其他	已竣工		3,384,560.00	1,008,891.20
合计			3,161,867,075.30	560,916,108.42

资料来源: 上市公司

2010 年以来公司取得预售证的项目销售进展情况

楼盘名称	总套数	住宅套数	住宅预售套数	住宅合同均价	住宅销售率
中天花园三期 A 区	66	66			
中天花园三期 B 区	205	154			
中天花园三期 C 区	132	132	76	5857	57.58%
中天世纪新城六组团一期	44	44			
中天世纪新城七组团一期	89	89	7	19575	7.87%
中天托斯卡纳	432	174	145	6010	83.33%
中天世纪新城三组团	791	456	210	5118	46.05%
中天展城 A10 组团	767	296	21	6442	7.09%
中天会展城	3051	1884	728	2987	38.64%
中天会展城	1734	892	844	3253	94.62%
中天会展城 A9 组团	975	496	142	5655	28.63%
中天会展城 B8 组团	2430	1376	1178	3834	85.61%
中天会展城 B5 组团	781	632	608	11442	96.20%
中天会展城	8852	5586	5541	3333	99.19%

资料来源: 筑房网, 截止日期: 20110526

证券研究报告投资评级说明：

公司投资评级：

买入	预计6 个月内，股价表现优于市场指数30%以上
强烈推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数15%~30%之间
推荐	预计6 个月内，股价表现优于市场指数5%~15%之间
中性	预计6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计6 个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

强于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现优于市场指数5%以上
中性	报告日后6 个月内，行业指数表现介于市场指数-5%~5%之间
弱于大市	报告日后6 个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上

风险提示：

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

免责条款：

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征价。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。

万联证券是一家覆盖证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐、证券自营等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司或关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络万联证券研发中心，并需注明出处为万联证券研发中心，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

万联证券研究发展中心

地址：广州市中山二路 18 号电信广场 36 层

邮编：510081

公司客户服务热线：400-8888-133