

暂不评级 首次

ST 东源 (000656)

2011 年 5 月 30 日

A 股正式迎来金科实业

房地产行业分析师: 涂力磊

SAC 执业证书编号: S0850510120001

tll5535@htsec.com

021-23219747

联系人: 贾亚童

jiayt@htsec.com

021-23219421

事件:

公司于 2011 年 5 月 27 日收到中国证券监督管理委员会(证监许可【2011】799 号)《关于核准重庆东源产业发展股份有限公司吸收合并重庆市金科实业(集团)有限公司的批复》文件,核准公司以新增 908,498,204 股股份吸收合并重庆市金科实业(集团)有限公司。该批复自核准之日起 12 个月内有效。自此金科实业重组上市工作基本落定。

投资建议:

我们维持 4 月 18 日报告观点(详见《SST 圣方(000620): 地产重组获批,独特案例还是普遍意义?》)认为对于地产重组企业的关注应该更多集中于 2010 年调控之前已进行申报的企业。本次重组获批代表着金科实业重组 ST 东源成功。根据重组报告,截止 2009 年 6 月金科实业共完成房地产开发项目 12 个,在建项目 15 个,累计可售项目面积在 450 万平左右。重组完成后上市公司盈利能力将得到大幅提升。金科集团承诺未来三年(2009 年至 2011 年)归属于母公司股东的净利润约为 5.3 亿元、6 亿元、6.7 亿元,三年平均净利润约为 6 亿元。重组完成后,预计公司总股本在 11.58 亿股,对应 2011 年业绩在 0.58 元左右。

由于公司重组上市成功,股价受市场情绪影响较大,因此对公司“暂不评级”。由于 ST 东源重组方案得到证监会核准,地产融资主题个股有望成为市场后期追捧热点,包括 ST 国祥(600340)、北京城建(600266)、广宇集团(002133)、和广宇发展(000537)等。

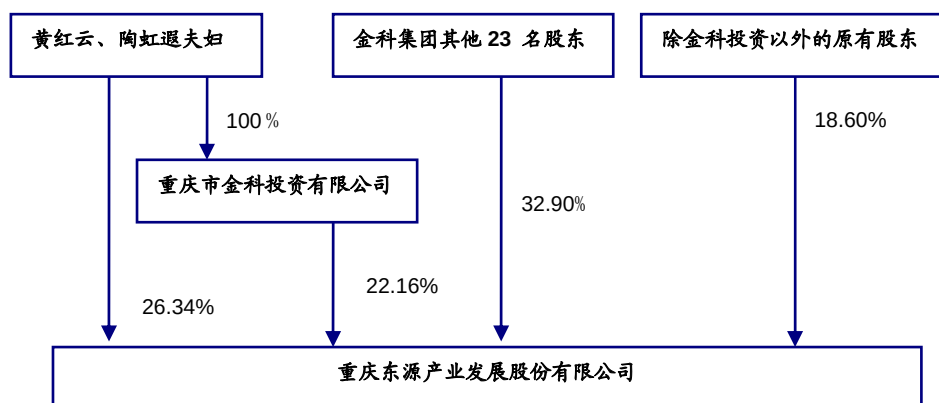
主要内容:

1. 重组工作倍受市场关注,几经周折部分企业终获成功: 从此前的 SST 圣方、SST 兰光到今天的 ST 东源,地产重组已经从此前的杳无音信,逐步转入到偶有曙光。但是,仔细分析以上三个案例可以发现均带有特殊性。其根本特点在于重组申请过程均在 2010 年地产调控之前就已经进行。而且 ST 东源在此前已经得到证监会获准重组的批复通知,只是具体批复文件一直未能取得。综合以上原因,我们维持 4 月 18 日报告观点(详见《SST 圣方(000620): 地产重组获批,独特案例还是普遍意义?》)认为对于地产重组企业的关注应该更多集中于 2010 年调控之前已经进行申报的企业。

2. 黄红云、陶虹遐夫妇将成为公司的实际控制人: 本次吸收合并前,公司的总股本为 2.5 亿股,金科投资持有公司 3356 万股股份,占公司总股本的 13.42%,为公司第二大股东。在不考虑公司股东行使现金选择权的情况下,公司因吸收合并而新增股份 9.08 亿股。本次吸收合并完成后,重庆市金科投资有限公司及一致行动人合计持有重庆东源产业发展股份有限公司 6.81 亿股股份,约占重庆东源产业发展股份有限公司总股本的 58.78%,成为公司第一大股东。本次吸收合并将导致公司控制权发生变化,黄红云、陶虹遐夫妇将成为公司的实际控制人。

3. 重组完成后公司盈利能力将得到明显提升: 重组方金科集团是一家以房地产开发为主业,并涉及与主业相关的五星级酒店、基础设施建设、物业管理等领域的大型企业集团,具有国家一级房地产开发资质和一级建筑施工资质。目前,金科已在北京、重庆、涪陵、成都、江苏无锡、江阴、湖南长沙、浏阳等城市进行房地产开发。根据公司重组报告,截止 2009 年 6 月公司共完成房地产开发项目 12 个(其中 2 个为自有物业),现有在建项目 15 个,累计可售项目面积在 450 万平左右。重组完成后上市公司盈利能力将得到大幅提升。

图 1 公司控股关系示意



资料来源：公司公告、海通证券研究所

表 1 公司项目储备情况

序号	项目名称	规划总建筑面积 (万平)	截止到 2009 年 6 月 30 日 未开发面积 (万平)
1	重庆.云湖天都	42.77	0.00
2	重庆.十年城	71.44	46.34
3	重庆.西城大院	47.50	30.07
4	重庆.阳光小镇	62.64	55.13
5	涪陵.黄金海岸	33.02	23.02
6	无锡.观天下	32.31	14.19
7	无锡.东方王榭	27.16	8.56
8	江阴.东方大院	30.61	20.29
9	成都.金科一城	47.77	29.25
10	北京.帕提欧庄园	17.07	11.29
11	湖南.东方大院	41.34	35.93
12	重庆.太阳海岸	38.03	38.03
13	重庆.观澜	9.38	9.38
14	无锡.崇安新城 21 号项目	14.62	14.62
15	江阴.中港项目	13.72	13.72
16	湖南.浏阳仙人湖项目一期	65.40	65.40
17	涪陵两江广场项目	13.98	13.98
18	涪陵天湖小镇项目	27.02	27.02
合计		635.77	456.21

资料来源：公司公告、海通证券研究所

4. 承诺 2011 年每股收益 0.58 元：根据重组报告，金科集团承诺未来三年（2009 年至 2011 年）归属于母公司股东的净利润约为 5.3 亿元、6 亿元、6.7 亿元，三年平均净利润约为 6 亿元。重组完成后，预计公司总股本在 11.58 亿股，对应 2011 年业绩在 0.58 元左右。由于公司重组上市成功，股价受市场情绪影响较大，因此对公司“暂不评级”。由于 ST 东源重组方案得到证监会核准，地产融资主题个股有望成为市场后期追捧热点，包括 ST 国祥（600340）、北京城建（600266）、广宇集团（002133）、和广宇发展（000537）等。

风险提示：行业面临加息和政策调控两大风险。

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数) 的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;	类别	评级	说明	
		股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
			增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
			中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
			减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
行业投资评级	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。		
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;		
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;		
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。