

云南城投(600239)

公司研究/简评报告

供地节奏加快

—云南城投(600239)一级开发第二批地块出让公告点评

民生精品---简评报告/房地产行业

2011年06月28日

一、事件概述

昆明市国土局于2011年6月27日再次公告拟拍卖3宗地(共7个地块,均属于云南城投环湖东路南侧一级开发地块),共300亩,平均起拍价403万元/亩。截止目前推出的20个地块共718亩,合计起拍价近30亿,平均起拍价418万元/亩,平均楼面地价4132元/平方米。第一批和第二批推出的地块将于7月13日和7月15日正式拍卖。

二、分析与判断

➤ 我们认为已推出地块成功拍出的概率较大,一旦拍出将再次超市场预期。

从5月6日国务院出台“桥头堡”政策,到5月中旬地块的土地性质由住宅改为商业金融,至5月中下旬政府主动出击推介该地块,到6月9日昆明推介会再次对外推荐,再到6月24日和27日连续两次推出相关地块,在巨大的融资平台还款压力之下,我们倾向于认为政府在这个时间点推出环滇三个半岛的地块是经过深思熟虑和做了充分准备的,成功拍出的概率较大。同时我们判断后续所推地块中会有高端住宅作为配套,合理的商业和住宅配比将缓解市场对该地块不能如期拍出的担心。

➤ 首期余下约18宗地块(约1911亩)预计年内将陆续进入出让程序。

据6月9日下午昆明市环湖东路南侧湖滨生态城土地出让推介会的相关信息,三个半岛首期供地为25宗地块,拟供地总面积约2629亩。前两批推出了7宗地块,合计占地约718亩,后续18宗地(约合1911亩)预计将在下半年陆续推出。后续地块的陆续推出将进一步改善市场预期。

三、盈利预测与投资建议

预计公司2011-2012年EPS分别为1.23、2.01元/股,维持短期“谨慎推荐”评级。

四、风险提示:

土地出让净收益的最终分成以及后续各期的开发均存在较大不确定性。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	327	1903	2846	4097
增长率(%)	-84%	481%	50%	44%
归属母公司股东净利润(百万元)	329	1012	1659	2075
增长率(%)	56%	207%	64%	25%
每股收益(元)	0.40	1.23	2.01	2.52
PE	29.10	10.2	6.37	5.14
PB	2.97	2.27	1.63	1.21

资料来源:民生证券研究所

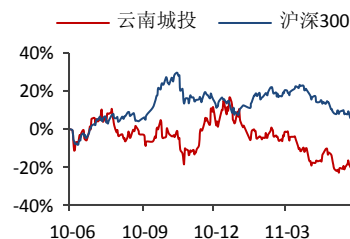
谨慎推荐

维持评级

交易数据(2011-06-28)

收盘价(元)	12.75
近12个月最高/最低	16.38/10.51
总股本(百万股)	823.43
流通股本(百万股)	625.95
流通股比例%	76.02%
总市值(亿元)	104.99
流通市值(亿元)	79.81

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师: 肖肖

执业证书编号: S1000510120050

电话: (86755) 2266 2097

Email: xiaoxiao@mszq.com

分析师: 赵若琼

执业证书编号: S0100208080214

电话: (8610)8512 7648

Email: zhaoruqiong@mszq.com

相关研究

1. 《不确定价值下的确定性低估——云南城投首次覆盖深度报告》2011.06.24
2. 《守得云开见月明——云南城投一级开发地块出让公告点评》2011.06.26

附：官渡区六甲街道办事处环湖东路南侧前两批推出地块详细信息

表 1：第一批地块（6 月 24 日公布, 7 月 13 日下午 15:00 拍卖）

序号	地块编号	占地面积 (m²)	土地用途	容积率	地上建面 (m²)	起拍价(万元)	占地面积 (亩)	每亩起拍价 (万元)	单位建面起拍价 (元/m²)
1	KC2009-58-1-1	13443	商业零售	<1.3	17476	8145	20	404	4660
2	KC2009-58-1-2	14888	商务办公	<2.4	35731	10785	22	483	3019
3	KC2009-58-1-3	7629	商业零售	<1.3	10048	4622	11	404	4600
4	KC2009-58-1-4	14855	商务办公	<2.4	35653	10761	22	483	3018
5	KC2009-58-1-5	44162	商业零售	<1.3	57410	26761	66	404	4661
6	KC2009-58-2-1	33279	商务办公	<1.8	59902	21765	50	436	3633
7	KC2009-58-2-2	15017	商务办公	<2.4	36041	10882	23	483	3019
8	KC2009-58-2-3	17377	商务办公	<1.8	31267	11367	26	436	3635
9	KC2009-58-3-1	15098	商务办公	<2.4	36236	10940	23	483	3019
10	KC2009-58-3-2	19350	商务办公	<1.8	34831	12657	29	436	3634
11	KC2009-58-3-3	29886	商务办公	<1.8	53794	19546	45	436	3633
12	KC2009-58-4-1	20743	商务办公	<1.0	20743	11822	31	380	5699
13	KC2009-58-4-2	32803	商务办公	<1.0	32803	18696	49	380	5699
合计		278531			461935	178748	418	428	3870

表 2：第二批地块（6 月 27 日公布, 7 月 15 日下午 15:00 拍卖）

序号	地块编号	占地面积 (m²)	土地用途	容积率	地上建面 (m²)	起拍价(万元)	占地面积 (亩)	每亩起拍价 (万元)	单位建面起拍价 (元/m²)
14	KC2009-58-5-2	28752	文化艺术	<1.0	28752	16389	43	380	5700
15	KC2009-59-1-1	43809	商务零售	≤1.3	56952	26547	66	404	4661
16	KC2009-59-1-2	54485	商务办公	≤1.8	98073	35634	82	436	3633
17	KC2009-59-1-3	31066	商务办公	≤1.0	31066	17708	47	380	5700
18	KC2009-59-1-4	19615	商务办公	≤1.0	19615	11180	29	380	5699
19	KC2009-59-2-2	10964	商务零售	≤1.3	14253	6646	16	404	4663
20	KC2009-59-2-3	11217	商务零售	≤1.3	14583	6799	17	404	4663
合计		199908			263293	120903	300	403	4592
总计		478438			725228	299652	718	418	4132

资料来源：昆明市国土局, http://kmland.km.gov.cn/view.asp?id=4015&frist_lanmu=173

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业总收入	327	1903	2846	4097
减：营业成本	159	264	291	486
营业税金及附加	21	153	209	337
销售费用	23	18	19	39
管理费用	62	68	75	83
财务费用	-6	144	125	123
资产减值损失	48	0	0	0
加：投资收益	411	191	193	0
二、营业利润	432	1448	2319	3029
加：营业外收支净额	1	0	0	0
三、利润总额	432	1448	2319	3029
减：所得税费用	106	362	580	757
四、净利润	326	1086	1739	2272
归属于母公司的利润	329	1012	1659	2075
五、基本每股收益 (元)	0.52	1.23	2.01	2.52
主要财务指标				
项目	2010A	2011E	2012E	2013E
EV/EBITDA	33.48	9.13	5.95	4.61
成长能力:				
营业收入同比	-84%	481%	50%	44%
营业利润同比	6%	235%	60%	31%
净利润同比	56%	207%	64%	25%
营运能力:				
应收账款周转率	1.21	1.42	0.95	0.93
存货周转率	0.14	0.60	0.76	0.99
总资产周转率	0.03	0.14	0.16	0.20
盈利能力与收益质量:				
毛利率	51%	86%	90%	88%
净利率	101%	53%	58%	51%
总资产净利率 ROA	3%	6%	9%	9%
净资产收益率 ROE	10%	24%	28%	26%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	3.91	5.59	6.52	7.61
资产负债率	0.69	0.70	0.65	0.60
长期借款/总负债	0.61	0.73	0.75	0.77
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	1.23	2.01	2.52
每股经营现金流量	-3.50	-4.86	0.17	0.54
每股净资产	3.91	5.11	7.13	9.65

资料来源：民生证券研究所

资产负债表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	1722	703	1913	3236
应收票据	0	0	0	0
应收账款	278	2407	3599	5181
预付账款	515	515	515	515
其他应收款	833	809	809	809
存货	2737	3589	3947	4342
其他流动资产	5774	7679	7679	7679
流动资产合计	11860	15703	18463	21763
长期股权投资	102	102	102	102
固定资产	22	22	21	20
在建工程	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1
其他非流动资产	46	46	46	46
非流动资产合计	171	171	170	169
资产总计	12031	15873	18633	21932
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	721	721	721	721
预收账款	28	68	89	115
其他应付款	817	817	817	817
应交税费	220	0	0	0
其他流动负债	2312	2090	2111	2137
流动负债合计	3033	2811	2832	2858
长期借款	5020	8020	9020	10020
其他非流动负债	210	210	210	210
非流动负债合计	5230	8230	9230	10230
负债合计	8263	11041	12062	13088
股本	633	823	823	823
资本公积	2004	2004	2004	2004
留存收益	584	1384	3043	5118
少数股东权益	546	620	701	898
所有者权益合计	3221	4212	5870	7946
负债和股东权益合计	12031	15873	18633	21932
现金流量表				
项目 (百万元)	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流量	-2883	-4002	142	446
投资活动现金流量	60	191	193	0
筹资活动现金流量	1884	2792	875	877
现金及等价物净增加	-939	-1019	1210	1323

分析师与联系人简介

肖 肖，房地产行业分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，中国人民大学哲学学士，2011年加入民生证券。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

机构销售

销售	负责区域	电话	手机	邮箱
尹璠	北京	010-85127761	18611738655	yintang@mszq.com
郭明	北京	010-85127762	18601357268	guoming@mszq.com
郭楠	北京	010-85127835	15801209146	guonan@mszq.com
杜婵媛	北京	010-85127761	13811313398	duchanyuan@mszq.com
杨平平	北京	010-85127761	15210830789	yangpingping@mszq.com
平珂	上海	021-68885772	13818133101	pingke@mszq.com
张瑜鑫	上海	021-68885790	13810338213	zhangyuxin_jgxs@mszq.com
陈康菲	上海	021-68885792	13917175055	chenkangfei@mszq.com
朱光宇	上海	021-68885773	18601666368	zhuguangyu@mszq.com
汪萍	上海	021-68885167	13402036996	wangping@mszq.com
钟玲	上海	021-68885797	15900782242	zhongling@mszq.com
郑敏	上海	021-68885159	18701944310	zhengmin@mszq.com
万小山	广深	0755-22662056	13902959014	wanxiaoshan@mszq.com
许立平	广深	020-84228173	18601368846	xuliping@mszq.com
韦珂嘉	广深	0755-22667772	13701050353	weikejia@mszq.com
李潇	广深	0755-22662095	13631517757	lixiao@mszq.com
马炜炎	广深	0755-22662089	18665855545	maweiyan@mszq.com
王仪枫	广深	0755-22662093	13682556787	wangyifeng@mszq.com

民生证券研究所:

北京: 北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层; 100005

上海: 浦东新区浦东南路588号(浦发大厦)31楼F室; 518040

深圳: 深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座; 200120

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司(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。

本报告是基于本公司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。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,在不同时期,本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告,但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用,并不构成对客户的投资建议,并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易,亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系,并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告,则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可,任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记,除非另有说明,均为本公司的商标、服务标识及标记。