

相关研究:

中天城投深度报告: 地产业务全面推进, 资源锁定有助转型, 20111215。

投资评级: 增持

当前价格: 6.88 元
目标价格: 9.40 元
目标期限: 6-12 个月

市场数据

总股本(百万股)	1278.81
A 股股本(百万股)	1278.81
B/H 股股本(百万股)	-/-
A 股流通比例(%)	99.95%
12 个月最高/最低(元)	18.98/5.98
第一大股东	金世旗国际
第一大股东持股比例	41.00%
上证综指/沪深 300	2,319/2,504

注: 2012 年 1 月 20 日数据

近十二个月股价表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	-2	-1	-7
绝对收益	3	8	-22

注: 相对收益与沪深 300 相比

分析师: 苏多永

(8621) 68634510-8010

sd3378@xcsc.com

执业证书编号: S0500511070003

zhd3310@xcsc.com

保障房实质性启动, 政策支持成为看点

公告内容:

经公司与贵阳市有关部门协商, 已确定首期在贵阳市云岩区投资建设中天白岩脚公共租赁房、中天渔安片区公共租赁房, 总建设公共租赁房 19440 套, 总建筑面积 114 万平方米 (不含配建的商业面积), 现上述两个项目均已开工建设。同时, 公司已经收到中央、省级补助资金人民币 38344.87 万元、1923.09 元, 共计 40267.96 万元。

公告点评:

□ **保障房建设实质性启动。**公司是贵州省保障性安居工程的建设者和受益者, 占据贵州省保障房的半壁江山。根据公司与贵州省人民政府签订的保障性安居工程建设框架协议, 公司计划“十二五”期间建设各类保障性安居工程约 1000 万平方米, 共计 20 万套, 约占贵州省“十二五”保障性安居工程总套数 (39.8 万套) 的 50%。中天白岩脚公共租赁房和中天渔安片区公共租赁房项目的开工建设标志着公司保障房建设由规划阶段进入建设阶段, 保障房建设实质性启动。

□ **保障房建设任务艰巨。**根据框架协议, 公司未来四年每年开工面积将达到 250 万平方米, 建设单位建设成本为 2000 元/平方米, 则年均投资额将达到 50 亿元, 而公司 2010 年合同销售金额仅 62 亿元。如此艰巨的建设任务对公司而言, 既是机遇, 更是挑战, 尤其是规模的扩大对现金流、运营管理等方面的要求。

□ **政策支持成为保障房建设的主要看点。**从保障房建设的实际情况来看, 保障房项目毛利低, 资金占用多, 对公司的利润贡献相对较小。房企大规模参与保障房建设更多地是为了获取政策支持, 尤其是融资方面的政策支持。首先, 参与保障房建设可以获得国家和省级财政补助资金, 中天白岩脚公共租赁房、中天渔安片区公共租赁房项目已经收到财政补助资金约 4.03 亿元。其次, 银行等金融机构将会提供融资支持, 此前已有多家银行及金融机构表示待专项资金到位后将为公司保障房项目后续资金提供融资支持。最后, 公司还可以通过票据融资解决资金问题。根据《国务院办公厅关于保障性安居工程建设和管理的指导意见》, 公司可发行企业债券或中期票据进行融资, 专项用于公共租赁住房等保障性安居工程建设, 以解决资金问题。

□ **给予公司“增持”评级, 目标价 9.4 元。**公司保障房建设实质性启动, 虽然短期内无法贡献利润, 但保障房建设序幕的拉开意味着公司将获得更多的政策支持, 尤其是融资方面的政策支持。因此, 我们看好公司未来的发展, 维持公司“增持”评级。预计公司 2011-13 年 EPS 分别为 0.57 元、0.78 元和 1.09 元, 对应 2012 年 1 月 20 日的 PE 分别为 12.06 倍、8.78 倍、6.30 倍, PB 分别为 3.73 倍、2.68 倍、1.92 倍。公司每股 RNAV9.95 元, 对应 2012 年 1 月 20 日收盘价折价 30.85%, 安全边际较高。参照房地产行业的一般估值水平和公司基本面, 给予公司 2012 年 12 倍的 PE, 未来 6-12 个月的目标价 9.4 元。

□ **重点关注事项: 房地产市场政策变动和销售下滑风险等。**

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权仅为湘财证券有限责任公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。