



天房发展（600322）中报点评

报告日期：2011年8月30日

——继续加大保障性住房建设力度

基础数据

总股本（百万股）	1106
流通A股（百万股）	1106
流通B股（百万股）	0
流通A股市值（百万元）	4944

公司评级

所属行业	房地产行业
公司股价	4.47元
投资评级	增持

风险因素

- （一）政策风险
- （二）资金风险
- （三）销售风险
- （四）市场单一风险

公司市场表现



相关报告

600322天房发展——商品房受限背景下保障房成为推动公司发展关键
2011. 4. 27

房地产行业研究员：蔡荣
注册国际投资分析师（CIIA）
执业证书编号：S0990511010005
Email: cairong@ydzq.sgcc.com.cn

报告概要：

- ◇ 公司共实现营业收入 15.11 亿元，与去年同期相比增加了138.37%；实现利润总额 2.71 亿元，与去年同期相比增加了104.17%；实现净利润1.31 亿元，与去年同期相比增加了31.12%。每股净资产3.695元，比上年度末增长了1.9%；每股收益0.12元，比去年同期增长了33.33%。
- ◇ 截至6月底，公司在施工面积258.29 万平方米。报告期内，公司共签订销售合同面积7.07 万平方米，合同额8.46 亿元。
- ◇ 上半年，天房美域、翠海家园、天津湾、天房彩郡、天房雅韵等项目是公司的主要业绩收入来源。其中，天房美域上半年共完成合同销售面积3.06万平方米，合同金额4.12亿元，业绩贡献最大。下半年，天房美域、翠海家园和天津湾项目仍将是公司的主要营收来源。
- ◇ 公司项目全部集中在天津地区，目前在建项目共有16个，其中1个为一级开发项目。全部二级开发项目总权益建筑面积416.27万平米，一级开发项目总权益建筑面积113.95万平方米，其中保障房建筑面积317.3万平方米。
- ◇ 在商品房发展受到抑制而保障房建设受到大力支持的行业形势下，公司确立了在保持普通商品房开发建设规模的同时，加大保障性住房建设力度的方针。在公司业务中，保障房业务占比较高，从数量上看，14个住房开发建设项目中有7个是保障房建设项目或包含保障房建设的项目；从规模上看，保障房开发权益建筑面积占比达到76.22%（不含一级开发项目）。截止到8月份，公司今年新增两个项目储备，均为保障房建设项目。
- ◇ 公司在大寺新家园公共租赁住房项目中仅承担代建责任，不参与项目投资，因此也不承担项目开发的风险，相应地，收益也相对较小，仅获取一定比例的管理费。在商品房市场受到严厉政策调控下，公司的保障房业务能为公司的发展提供稳定的收入和利润来源，保障公司的稳定发展。从目前的政策趋势来看，保障房建设是政府工作的重中之重，今后几年将继续迅猛的发展。公司将有望继续在天津的保障房开发建设中的扮演重要角色。
- ◇ 公司销售费用大幅降低，但管理费用增长较快。上半年，公司销售费用49.24百万元，同比下降14.17%；公司管理费用68.22百万元，同比上升29.38%；公司财务费用12.13百万元，同比下降4.79%。其中，销售费用降低主要是由于广告费用的大幅减少，管理费用的增加主要是职工薪酬的增加。随着公司保障房建设比重的增加，公司在宣传等销售支出上的花费将越来越少。而随着公司项目的不断增加，规模的不断扩大，管理费用的增长是趋势。
- ◇ 预计2011年-2013年公司结算收入约为31.96亿元、42.96亿元和49.32亿元，净利润可达到3.45亿元、5.98亿元和7.12亿元，每股收益分别为0.281元、0.460元和0.547元，年复合增长率为39.52%。按照公司目前股价，市盈率分别为15.91、9.72和8.17，处于较低区域，我们继续看好未来天津保障房建设为公司发展带来的正效用，因此，继续给予“增持”评级。
- ◇ 风险提示：（一）政策风险（二）资金风险（三）销售风险（四）市场单一风险。

公司继续加强保障房建设力度

在商品房发展受到抑制而保障房建设受到大力支持的行业形势下，公司确立了在保持普通商品房开发建设规模的同时，加大保障性住房建设力度的方针。在公司业务中，保障房业务占比较高，从数量上看，14个住房开发建设项目中有7个是保障房建设项目或包含保障房建设的项目；从规模上看，保障房开发权益建筑面积占比达到76.22%（不含一级开发项目）。从目前的政策趋势来看，保障房建设是政府工作的重中之重，今后几年将继续迅猛的发展。公司将有望继续在天津的保障房开发建设中的扮演重要角色。

截止到8月份，公司今年新增两个项目储备，均为保障房建设项目。一个是公司与天津市保障住房建设投资有限公司签署了大寺新家园公租房项目委托开发合同。该项目规划总建筑面积119.9万平方米，建房总套数为22260套，由公司对项目建设组织实施进行全过程管理。公司按规定收取委托开发管理费，委托开发服务费以拨付给公司的建设费用（不含土地投入）为基数，参照《基本建设财务管理规定》（财建〔2002〕394号）规定的建设单位管理费标准执行，由保障住房建设公司向公司支付。另一个是公司在7月份获得的天津双港新家园117-121限价商品房项目。该项目规划建筑面积为17.92万平方米。

公司项目全部集中在天津地区，目前在建项目共有16个，其中1个为一级开发项目。全部二级开发项目总权益建筑面积416.27万平米，一级开发项目总权益建筑面积113.95万平方米，其中保障房建筑面积317.3万平米。

表1 公司主要项目数据

单位：万平方米，元/平方米

项目名称	性质	建筑面积	可售面积	进程
城南新世家	商品房	12.54	2.43	公建在售，准备结算
天房雅韵	限价房	36.56	0	该项目已售罄。A地块18.15万平米6月竣工交付入住。B地块土建基本竣工。
天房美域（一期）	商品房	35	1	部分结算
天房美域（二期）	限价房、商品房	16.25	13.19	18-20组团已土建竣工，正在进行室内装修，17组团已完成主体竣工验收，正在进行内外檐装修及水电施工。该项目正在销售中。
天欣花园 （华明新家园03号项目）	经济适用房	12.94	0	已竣工交付
天欣颐园、天欣锦园 （华明新家园06号项目）	商品房	16.42	16.42	示范区样板房及售楼中心土建工程进入收尾阶段，外檐样板正在施工，精装修和室外景观施工按期推进。
天房彩郡（新尚园）	限价房	17.63	0	土建竣工，正完成配套工程。项目基本售罄。准备结算
新科园 （双港新家园124号项目）	商品房	14.27	14.27	计划下半年开工建设。
新盈庄园	商品房	15.27	15.27	计划下半年开工建设。

(双港新家园 125 号项目)				
双港新家园 117-121 限价房项目	限价房	17.92	17.92	正在前期手续办理中。
翠海家园	商品房	10.7	8	该项目基本配套竣工，正在销售中。
天津湾（海景雅苑）	商品房	89（海景雅苑 17.41）	4.99	公司占 50%，B3 地块海景商业楼项目海景商业楼项目已经完成二次结构验收工作。该项目正在销售中。
美域新城	商品房	39.37	39.37	公司占 60%，前期手续办理中
沙柳路项目	经济适用房	21.7	21.7	计划先行启动一期工程，一期建筑规模 10.6 万平方米。该项目为公司与河东区政府合作的定向安置经济适用房项目，已签订完成拆迁委托协议，拆迁工作准备中。
融邦大厦	商务写字楼	2.3	2.3	取得土地整理计划、委托书，办理完成选址意见书、用地规划许可证和建设用地批准书，正协调解决现状住宅楼的拆迁问题。
汉沽河西开发建设项目	一级开发	113.95	106	新取得崔庄地块土地 118.61 亩项目，该项目正在前期手续办理过程中。
大寺新家园公共租赁住房项目	公租房	119.9		公司于 2011 年 4 月 27 日受托开发该项目，负责对项目建设组织实施进行全过程管理。该项目已于 4 月 28 日开工，计划于 2013 年 9 月 30 日前竣工，2014 年 5 月 15 日前交付使用。目前已完成规划总图的报审和设计任务书及附件的编制工作。

资料来源：公司公告 英大证券

公司在大寺新家园公共租赁住房项目中仅承担代建责任，不参与项目投资，因此也不承担项目开发的风险，相应地，收益也相对较小，仅获取一定比例的管理费。在商品房市场受到严厉政策调控下，公司的保障房业务能为公司的发展提供稳定的收入和利润来源，保障公司的稳定发展。

表 2 公司主要费用数据

单位：百万元

	本期发生额	上期发生额	同比变化率
销售费用	49.24	57.37	-14.17%
管理费用	68.22	52.73	29.38%
财务费用	12.13	12.74	-4.79%

资料来源：公司公告 英大证券

风险提示

（一）政府对房地产市场的宏观调控依然较紧，并且短期放松的可能性较小，政策风险仍将是房地产行业股票投资面临的主要风险之一；（二）在货币政策从紧的宏观经济背景以及商品房销售遇冷的行业背景下，资金问题为行业普遍面临的难题；（三）在严厉的房地产宏观调控政策的影响下，房地产销售可能面临巨大压力，进而影响到公司资金周转和业绩提升；（四）公司项目集中在天津地区，没有异地开发项目，受到区域房地产市场影响较大，存在市场单一风险。

风险提示及免责声明

股市有风险，投资需谨慎。本报告不构成个人投资建议，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、观点或结论是否符合其特定状况。据此投资，责任自负。

本报告中所依据的信息、资料及数据均来源于公开可获得渠道，英大证券研究所力求其准确可靠，但对其准确性及完整性不做任何保证。客户应保持谨慎的态度在核实后使用，并独立作出投资决策。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经本公司授权或同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分刊载、转载、转发，或向其他人分发。如因此产生问题，由转发者承担相应责任。本公司保留相关责任追究的权利。

请客户注意甄别、慎重使用媒体上刊载的本公司的证券研究报告，在充分咨询本公司有关证券分析师、投资顾问或其他服务人员意见后，正确使用公司的研究报告。

根据中国证监会下发的《关于核准英大证券有限责任公司资产管理和证券投资咨询业务资格的批复》（证监许可[2009]1189号），英大证券有限责任公司具有证券投资咨询业务资格。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为5%以上