

动态报告/公司快评

房地产

中天城投 (000024)
推荐

房地产开发

第二大股东拟变更为贵阳城发快评

(维持评级)

2010年3月4日

背靠贵阳城发，未来空间更广阔

分析师： 方焱 fangyan@guosen.com.cn 0755-82130648

分析师： 区瑞明 ourm@guosen.com.cn 0755-82130833-1853

事项：

中天城投发布公告：公司第二大股东——贵阳国资公司拟将其持有的中天城投股份评估作价，认购贵阳城市发展投资股份有限公司（以下简称“贵阳城发”）增资扩股的部份股权，若能顺利实施，贵阳城发将成为中天城投第二大股东。

评论：

■ 贵阳城发背景深厚，坐拥丰富资源

贵阳城发为贵州高速公路开发总公司（以下简称“省高总司”）、贵阳通源道路建设开发有限公司、贵阳南环地产有限公司三家国有股东共同发起的股份有限公司，近期为实现贵阳市环城高速公路资产一体化经营，拟进行增资扩股，拟向省高总司和贵阳国资公司定向增发股份。根据增资扩股方案，贵阳城发增发股份完成后，该公司股东由三家变为四家，其中隶属贵州省人民政府的省高总司持股将超过 50%。公司定位于城市综合运营商，通过贵阳环城高速公路资产运营及沿线土地一级开发的运作模式实现公司增长。贵阳城发经营范围为：公路建设等非融性投资，高速公路经营，土地储备开发、基础设施建设，房地产开发经营等。

■ 贵阳城发入驻，为中天城投获取更多的优质土地储备创造了有利条件

由于土地是国家所有，一级开发过程又涉及拆迁（或需要动用国家机器）、征地及事后与政府分成，所以国内土地一级开发不允许外资进入，一般也不允许民营企业作为开发主体，主要由国企担纲，公司现有的一级开发项目原先也是国企华润贵阳为主体。一般来说，地方城投/城发公司是当地的土地一级开发主体，如青岛城投、云南城投、上海城投等，贵阳城发也不例外。我们认为，贵阳城发入驻中天城投后，中天城投将有望参与贵阳城发的土地一级开发项目，并通过一二级联动模式获取优质土地储备。

■ 再融资开闸，中天城投或将最先受益

中天城投的融资申请是在已经公告且未实现融资的公司中最为靠前的，并且公司募集资金投向的是政府重点工程——中天会展城项目，公司在开发本项目过程中也获得了一系列优惠政策，09 年还获得了政府给予的 1 亿元经营性补助。公司没有在疯狂的 09 年拿地，没有抢地王的行为，最新项目——中天会展城是在行业最低迷的 08 年获取的，公司也不存在囤地、捂盘和违规开发的行为，目前股价也远超增发方案的定价，因此如果地产股再融资开闸，公司将是最有希望率先实现融资的公司。增发若能成功实施，将有利于公司进一步扩张规模、提升竞争力及持续盈利能力、为公司扩大市场占有率奠定基础，并能优化资本结构、改善财务状况，降低偿债风险。

■ 公司未来两年高增长十分确定，维持“推荐”评级

作为贵阳地产龙头，公司具备卓越的经营管理水平，“软实力”堪比一线开发商。公司土地储备丰厚、优质，未来三年可结算量较大，高增长势不可挡，我们预计公司 10 及 11 年 EPS 按增发后股本（约 7.61 亿股）摊薄分别为 1.31 元和 2.45 元，动态 PE 分别是 13 倍和 7 倍。房地产业务 NAV 估值按目前股本摊薄为 25.71 元/股，按增发后股本摊薄 19.5 元/股。估值低廉，维持“推荐”评级。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

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询价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。