

## 汉沽开发方案改进将提高投资回报率

## 谨慎推荐 维持评级

分析师: 潘玮   ✉: [panwei@chinastock.com.cn](mailto:panwei@chinastock.com.cn)   ☎: 010-66568212   执业证书编号: S0130109074249

### 1. 事件

3月10日, 公司公布2009年年度报告。我们随后就投资者关心的几个问题与公司管理层进行了进一步沟通和交流。

### 2. 我们的分析与判断

#### 1) 投资要点综述

- ✓ 汉沽区一级开发将动态进行, 更注重质量和投资回报率, 解决了原有的一次性投入将导致回报太低的问题;
- ✓ 公司现金流达到历史最好阶段, 保障房建设稳步进行, 将加快开发速度

#### 2) 09年业绩综述

2009年销售额同比增长348%, 实现业绩同比增长40%。报告期内, 公司实现商品房合同销售面积44.69万平方米, 同比增长502.45%; 实现商品房合同销售额32.04亿元, 同比增长348.11%。由于本期可结算项目减少, 实现主营业务收入11.69亿元, 与去年同期相比减少22.34%; 实现利润总额2.25亿元, 与去年同期相比增长27.08%; 实现净利润1.56亿元, 与去年同期相比增长39.20%。每股收益0.14元, 业绩同比增长40%。截止本报告期末, 公司资产总额为102亿元, 比年初资产总额增长7.23%; 净资产额38.27亿元, 比年初净资产额增长3.33%。全年在工程面共累计159万平方米, 同比增加5.77%; 竣工23万平方米, 同比增加14.20%。2010年公司主要经济计划指标: 营业收入22亿元, 全年计划施工面积204万平方米, 计划竣工面积68万平方米。

#### 3) 汉沽区一级开发方案有所改进: 将进行动态开发, 控制投资回报率

**汉沽开发改造项目现状:** 公司公告称, 已完成11A北地块拆迁和二方块与四五经路间拆迁工作。11A南、12A区域22万平方米还迁房年底全配套竣工。土地整理方面, 已就四五经路间非住宅、留庄李自沽和崔庄全部土地与汉沽区土地整理中心签订了《委托土地整理协议》和《委托征收土地协议》, 并已按照计划接管660亩土地。11A北、11B地块土地整理手续已办理完成, 拟出让的崔庄150亩土地的前期工作已办理完毕。

汉沽区旧城改造项目本来是汉沽区政府直接管辖, 从2010年开始, 滨海新区政府将接管该项目。经过和滨海新区政府的协商, 天房发展将先就660亩计划接管的土地进行开发。该区域以农地为主, 土地平整成本较低, 公司能够以可控的成本取得较可观的收入, 投资回报率较高。对于余下的地块, 公司可以视市场情况而定, 合理的控制成本和收益。土地市场情况如果好于预期, 公司可以继续一级开发获取收益; 土地市场情况如果一般, 则可以暂缓开发过程。动态的进行开发的方案好于原有方案, 控制了土地一级开发的风险, 收益预期较好, 可以取得较好的资本回报率。

简言之, 就是从原有的整体投入开发变更为分阶段开发, 控制每期开发的风险和收益, 取得更好的投资回报率。

**该项目原定开发方案介绍:** 该项目原是公司 2007 年的募集资金投向项目之一。该项目由天房集团与汉沽区人民政府合作开发建设。项目土地规模 3.22 平方公里。四至为: 北起一纬路, 南至蓟运河, 西起规划五经路, 东至一经路(含工人文化宫)。由天津市房地产发展(集团)股份有限公司承建, 负责该地区土地一级市场开发, 对老城区进行拆迁、改造, 并承担 30 万还迁房建设任务。项目建成后将成为集住宅、商贸、公园、酒店、娱乐、休闲旅游于一体的综合性城区。预计总投资 43 亿元, 原计划开发周期 4 年, 预计利润 11.21 亿元, 投资收益率 25.76%。

#### 4) 公司现有项目状况 (根据 2009 年年报进行更新)

表 1 公司项目储备 (万平方米)

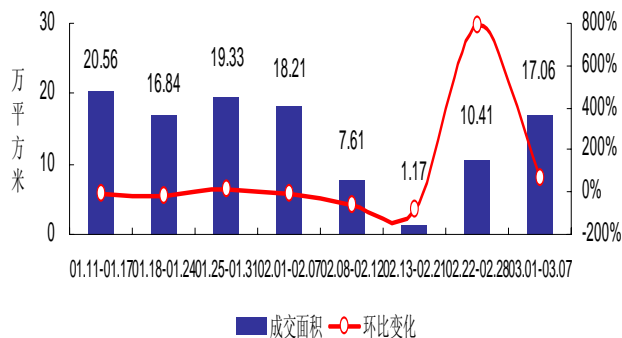
项目名称	项目位置	性质	规划建筑面积	权益比例	权益建面	计划总投资 (亿元)	项目进度
城南新世家	南马路与服装街之间	中高层住宅	12.54	100%	12.54		剩余公建部分一季度开盘
天房美域	河西区津淄公路以西	高档楼盘	50	100%	50.00	13.67	一期完成销售 8.21 万平方米, 合同额 7.16 亿元
吉利经典	中心城区		3.98	100%	3.98	2.5	基本售完, 合同额 1.03 亿元。
晴川花园	中心区宜宾西道		8	100%	8.00	4.28	已交付
翠海家园(空港物流配套项目)	天津市东丽区程新道		10.70	100%	10.70	6.90	年内开盘销售
融邦大厦	友谊北路	商业写字楼	2.3	100%	2.30	1.6	规划方案调整
华明新家园 03 号项目	市东丽区杨北公路南侧	经济适用房	12.94	100%	12.94	4.9	项目主体施工
华明新家园 06 号项目	东丽区杨北公路南侧	居住用房	16.42	100%	16.42	15	项目基础施工
双港新家园 123 号项目	市津南区梨双公路南侧 (06-01#地)	限价商品房	17.63	100%	17.63	8.2	主体施工
双港新家园 124 号项目	市津南区梨双公路南侧 (06-02#地)	商品房	14.27	100%	14.27	12.9	前期
双港新家园 125 号项目	市津南区梨双公路南侧 (06-03#地)	商品房	15.27	100%	15.27	13	前期
昆俞路项目	东丽区昆俞北路东侧包括 A、B 两部分	A: 限价商品房	18.15	100%	18.15	8.62	已开盘, 销售额 7.9 亿
		B: 普通商品房	18.41	100%	18.41	12.62	基础施工阶段
沙柳路项目	河东区沙柳路	经济适用房	21.7	100%	0.22	一期投资 5.1	前期
天津湾	光华桥河西一侧海河边	高层住宅	89	50%	45.00	46	已完成销售额 9.13 亿
<b>合计</b>			<b>311.31</b>		<b>245.83</b>		

资料来源: 中国银河证券研究所

2009 年公司商品房销售额达 32 亿元。来源主要是天房美域, 2009 年销售收入达 7.16 亿元; 吉利经典, 销售额 1 亿元; 昆俞路限价房项目销售回款 7.9 亿元, 以及天津湾项目销售回款 9.13 亿元。

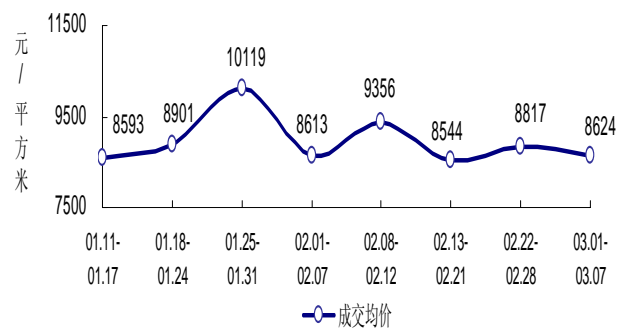
2010 年, 公司计划销售金额为 22 亿元。除了上述几个项目继续的销售之外, 还有翠海家园(空港物流配套项目)年内将开盘销售。

图 1 天津商品住宅 2010 年周成交情况



资料来源：中国银河证券研究所

图 2: 天津商品住宅 2010 年周成交均价



资料来源：中国银河证券研究所

### 5) 公司 2010 年资金状况

资金方面的需求：公司现金流是历史上最好的时期。销售回款很快，后续拿地资金无忧，银行贷款方面，授信额度较高；资本市场上，去年发了 3 亿元。今年拟发 8 亿元的公司债。销售情况也不错。津茂公司转让，获得了比较好的投资收益，分期进账的回款较多。也可以提供一些回款。公司资金状况可以充分应对 2010 年的开工和拿地的需要。

### 6) 大股东天房集团方面的近况

大股东天房集团，有很多一级开发的项目在手，上市公司会在首先考虑投资回报率的基础上，对好的项目进行关注。

### 7) 未来的拿地计划

公司今年在天津城区有拿地计划，看好城乡结合部的升值潜力。也开始逐步考虑进行异地开发，从 2010 年起进行初步的尝试和扩展。

### 3. 投资建议

根据公司年报，2009 年公司预收款达到 22 亿元，商品房销售金额为 32 亿元。随着 09 年销售的项目陆续进入交房结算期，汉沽一级开发的收益也可以逐步释放。上调我们在 2009 年 8 月的公司研究报告《天房发展(600322)：楼盘品质不断提升，汉沽开发发力》中的盈利预测。预计公司 2010、2011 年的主营业务收入为 22 亿元、26 亿元；归属母公司股东的净利润为 2.6 亿元、3.3 亿元，每股收益为 0.23 元、0.3 元，复合增长率为 45%。维持“谨慎推荐”的投资评级。

## 评级标准

---

**银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避**

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**\*\*行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围（举例）：**

A 股：陆家嘴（600663.SH）、张江高科（600895.SH）、华侨城（000069.SZ）、深振业 A（000006.SZ）、万通地产（600246.SH）、深长城（000042.SZ）、中航地产（000043.SZ）、天房发展（600322.SH）、格力地产（600185.SH）、大连圣亚（600593.SH）、世茂股份（600823.SH）、南国置业（002305）、首开股份（600376.SH）、金融街（000402.SZ）、冠城大通（600067.SH）、苏州高新（600736.SH）、苏宁环球（000718.SZ）

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

**中国银河证券股份有限公司 研究所**

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

**机构请致电：**

北京地区联系： 010-66568849

上海地区联系： 010-66568281

深圳广州地区联系： 010-66568908