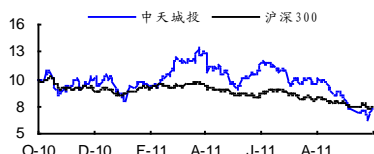


**证券研究报告—动态报告**
**房地产**
**房地产开发**
**中天城投(000540)**
**推荐**
**2011年3季报点评**

(维持评级)

2011年10月26日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本(百万股)	1,278.8/1,278.2
总市值(百万元)	9,680.6/9,675.8
沪深300/深圳成指	2,409.67/10,203.40
12个月最高/最低(元)	18.63/6.36

**相关研究报告:**

《中天城投-000540-四轮驱动,有条不紊》——2011-8-31

《中天城投-000540-获利回吐是调整主因,下跌是补仓良机》——2011-4-28

《中天城投-000540-地产销售逆风飞扬,多元化资源整合拉开大幕》——2011-4-22

《中天城投-000540-获取渔安安井片区六幅地块点评:再次兑现利好,进一步夯实可持续发展基石》——2011-3-11

**证券分析师:方焱**

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120001

**证券分析师:区瑞明**

电话: 0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

**独立性声明:**

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。

**季报点评**

# 业绩符合预期,未来亮点多

**●收入增43%,净利润增40%,EPS0.25元,基本符合预期**

前三季实现营收20亿元,归属于母公司净利3.25亿元,分别同比增长43%和40%,EPS0.25元,其中非经常性损益增厚EPS0.11元,基本符合预期。

**●近期亮点在“文化地产”及“贵州煤炭资源整合”**

①十七届六中全会对深化文化体制改革、推动文化大发展大繁荣作了全面部署,公司组建文化产业公司进展顺利,拟获取的234万方文化广场项目位置优越,盈利前景好,受益于政策扶持,预计未来文产公司不排除上市可能②参与省内煤炭资源整合的预期年内或有望兑现

**●杠杆偏大,但财务仍安全**

净负债率为240%,杠杆偏大;短期偿债能力尚可——保障倍数为1.6,扣除预收款后的资产负债率为57%,并不高,表明财务仍安全。

**●风险提示**

①矿业年内无突破性进展;②四季度未来方舟销售若不理想,导致房地产销售大幅低于所预期的30亿。

**●略微下调今明两年业绩预测,但并不影响高增长判断**

我们认为保障房直接融资放开是迟早的事,若此公司高净负债率的情况有望改善,将毫无疑问成为贵州保障房第一受益股;预计今年将陆续拿到锰、煤采矿证,还会利用贵州淘汰小煤窑、培育大煤炭集团机遇,收购在产煤矿,做强做大煤炭业务;在手及潜在土地及矿业资源优质,需庞大资金撬动,融资需求将推升公司市值管理动力,业绩高增长可期,但鉴于渔安安井片区土地一级开发已拍卖掉的土地由公司摘牌,土地出让净收益中与政府分成部分今明两年或不完全能在利润表中体现,因此下调11-12年EPS分别至0.80、1.50元,RNAV 17.5元/股,维持推荐。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	1,635.36	3,327.83	4,692	8,024	11,634
(+/-%)	79.59%	103.49%	41.0%	71.0%	45.0%
净利润(百万元)	460.48	554.77	1019	1914	2894
(+/-%)	141.13%	20.47%	83.6%	87.9%	51.2%
每股收益(元)	0.36	0.61	0.80	1.50	2.26
EBIT Margin	36.07%	21.3%	25.8%	25.7%	27.2%
净资产收益率(ROE)	38.18%	32.2%	43.7%	52.1%	56.5%
市盈率(PE)	21.0	17.4	9.5	5.1	3.3
EV/EBITDA	29.1	27.9	18.3	14.7	11.9
市净率(PB)	8.69	5.62	4.15	2.64	1.89

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	2043	1500	1300	1450
应收款项	441	643	1319	2231
存货净额	8203	10928	19138	25867
其他流动资产	905	1220	2166	2909
<b>流动资产合计</b>	<b>11592</b>	<b>14291</b>	<b>23924</b>	<b>32457</b>
固定资产	79	82	82	152
无形资产及其他	31	29	29	29
投资性房地产	645	645	645	645
长期股权投资	49	49	49	49
<b>资产总计</b>	<b>12396</b>	<b>15097</b>	<b>24728</b>	<b>33332</b>
短期借款及交易性金融负债	660	3335	6209	9887
应付款项	1289	863	1767	1615
其他流动负债	4206	4236	8570	12098
<b>流动负债合计</b>	<b>6155</b>	<b>8434</b>	<b>16545</b>	<b>23601</b>
长期借款及应付债券	4094	3864	3864	3864
其他长期负债	267	297	456	533
<b>长期负债合计</b>	<b>4360</b>	<b>4160</b>	<b>4319</b>	<b>4396</b>
<b>负债合计</b>	<b>10516</b>	<b>12594</b>	<b>20864</b>	<b>27997</b>
少数股东权益	159	170	192	216
股东权益	1721	2332	3672	5119
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12396</b>	<b>15097</b>	<b>24728</b>	<b>33332</b>

关键财务与估值指标	2010	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.43	0.80	1.50	2.26
每股红利	0.23	0.32	0.45	1.13
每股净资产	1.35	1.82	2.87	4.00
ROIC	10%	11%	13%	15%
ROE	32%	44%	52%	57%
毛利率	38%	41%	41%	41%
EBIT Margin	21%	26%	26%	27%
EBITDA Margin	22%	26%	26%	27%
收入增长	103%	41%	71%	45%
净利润增长率	20%	84%	88%	51%
资产负债率	86%	85%	85%	85%
息率	3.1%	4.2%	5.9%	15.0%
P/E	17.4	9.5	5.1	3.3
P/B	5.6	4.1	2.6	1.9
EV/EBITDA	27.9	18.3	14.7	11.9

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	<b>3328</b>	<b>4692</b>	<b>8024</b>	<b>11634</b>
营业成本	2051	2792	4734	6864
营业税金及附加	348	366	650	806
销售费用	117	169	305	430
管理费用	103	156	274	374
财务费用	12	211	205	205
投资收益	4	0	1	1
资产减值及公允价值变动	(11)	(7)	0	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	691	992	1857	2946
营业外净收支	59	364	680	920
<b>利润总额</b>	<b>750</b>	<b>1356</b>	<b>2537</b>	<b>3866</b>
所得税费用	183	316	583	912
少数股东损益	12	21	39	60
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>555</b>	<b>1019</b>	<b>1914</b>	<b>2894</b>

现金流量表 (百万元)	2010	2011E	2012E	2013E
<b>净利润</b>	<b>555</b>	<b>1019</b>	<b>1914</b>	<b>2894</b>
资产减值准备	4	0	(0)	6
折旧摊销	14	11	12	15
公允价值变动损失	11	7	0	10
财务费用	12	211	205	205
营运资本变动	(152)	(3609)	(4436)	(4923)
其它	1	11	22	18
<b>经营活动现金流</b>	<b>(938)</b>	<b>(2561)</b>	<b>(2488)</b>	<b>(1981)</b>
资本开支	(17)	(20)	(11)	(101)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(18)</b>	<b>(20)</b>	<b>(11)</b>	<b>(101)</b>
权益性融资	108	0	0	0
负债净变化	1457	(230)	0	0
支付股利、利息	(298)	(407)	(574)	(1447)
其它融资现金流	(726)	2675	2873	3679
<b>融资活动现金流</b>	<b>1699</b>	<b>2038</b>	<b>2299</b>	<b>2232</b>
<b>现金净变动</b>	<b>744</b>	<b>(543)</b>	<b>(200)</b>	<b>150</b>
货币资金的期初余额	1300	2043	1500	1300
货币资金的期末余额	2043	1500	1300	1450
企业自由现金流	(991)	(2690)	(2848)	(2595)
权益自由现金流	(260)	(407)	(133)	927

### 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

### 风险提示

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。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				<b>技术分析</b>	
				闫莉	010-88005316
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
<b>商业贸易</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁及新材料</b>	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
<b>机械</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
<b>建材</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
<b>量化投资产品</b>		<b>基金评价与研究</b>		<b>量化投资策略</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
<b>量化交易策略与技术</b>		<b>数据与系统支持</b>			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

### 国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>焦骞</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b> 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b> 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b> 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>徐冉</b> 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		<b>赵晓曦</b> 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		<b>郑灿</b> 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn