



销售保持高速增长， 资金链条逐渐趋紧

中性

——深天健（000090）2011 年中报点评——

8月11日消息，公司发布2011年中报：报告期内，公司实现营业收入199,848.80万元，比上年同期增长54.44%；实现营业利润19,463.58万元，比上年同期增长1,060.56%；实现净利润14,726.80万元，比上年同期增长827.12%；实现每股收益0.32元；公司业绩实现好于预期。

点评：

- 销售情况超越预期，出售金融资产维持业务发展。**报告期内，公司可结转商品房销售收入和项目盈利能力同比大幅增长，房地产业营业利润和净利润分别比上年同期增长1,582.03%和2,117.68%；公司主要在售楼盘2个，在建项目6个，整体看来公司土地储备较为不足。因此公司利润保持长期高速增长存有一定难度。另外，受可供出售金融资产市场价值减少、偿还到期银行借款及已销售商品房成本结转减少存货的影响，公司总资产比年初减少19.37亿元，降低19.07%；受可供出售金融资产公允价值变动及报告期内净利润实现的影响，公司净资产规模比年初减少8.95亿元，降低19.14%。
- 工程业务发展稳定。**报告期内，工程项目方面，工程建筑业盈利能力同比增强，建筑业实现营业利润和净利润分别比上年同期增加1,232.14万元和1,116.90万元；公司在建工程63项，合同金额62.53亿元。报告期内竣工项目9项。业务表现较为理想。
- 资金链条逐渐趋紧。**受房地产调控政策影响，公司房地产业商品房销售面积及回笼资金比去年同期有所下滑，实现销售面积2.53万平方米，比上年同期减少4.46万平方米；回笼资金5.29亿元，比上年同期减少2.38亿元。整体而言，公司业务发展较快，而资金层面却逐渐趋紧，资金成本增加较快，预计下半年公司利润率将受到较大影响。
- 维持“中性”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.53元、0.71元和0.89元，对应动态市盈率为22倍、18倍和15倍，给予其“中性”的投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	7802.19	10532.96	13166.20
净利润(百万元)	243.69	328.99	411.23
每股收益(元)	0.53	0.71	0.89
市盈率	22	18	15

分析师

肖剑

执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

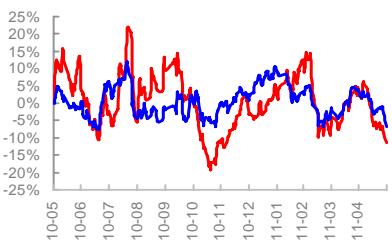
公司股价与沪深300对比

—深天健 —沪深300



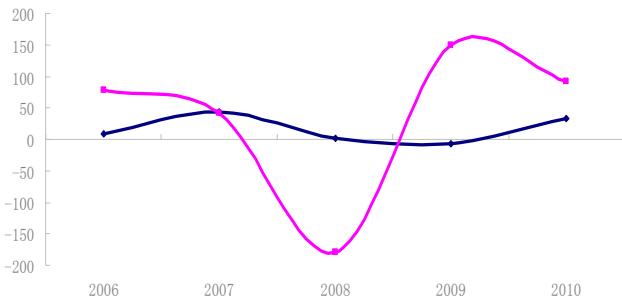
公司股价与房地产板块对比

—深天健 —房地产板块

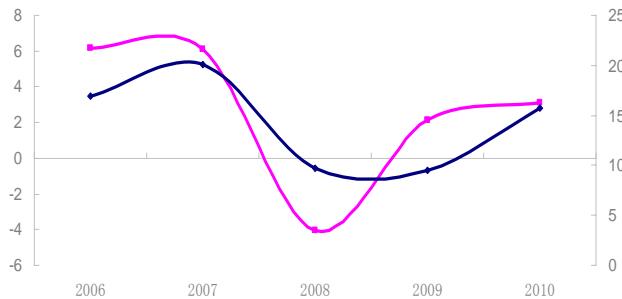


公司基本数据

流通市值(亿元)	47.08
总市值(亿元)	47.08
总股本(亿股)	4.57
流通股本(亿股)	4.57
年度最高/最低(元) (前复权)	14.72/9.10

图 1：公司营业收入与净利润的变化情况
— 营业收入 — 净利润


数据来源：西南证券研发中心

图 2：公司毛利率与净利率的变化情况
— 净利率 — 毛利率

表 1：公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,546.45	7802.19	10532.96	13166.20
营业总成本	3,414.93	7512.85	10142.34	12677.93
营业成本	2,987.28	6572.02	8872.22	11090.28
销售费用	44.59	98.10	132.43	165.54
管理费用	118.22	260.08	351.11	438.89
财务费用	35.08	77.18	104.19	130.23
投资收益	31.51	69.32	93.58	116.98
所得税	51.12	112.46	151.83	189.78
净利润	110.77	243.69	328.99	411.23
少数股东损益		0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	110.77	243.69	328.99	411.23
每股收益(元)	0.24	0.53	0.71	0.89

数据来源：西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>