

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

中天城投 (000540)

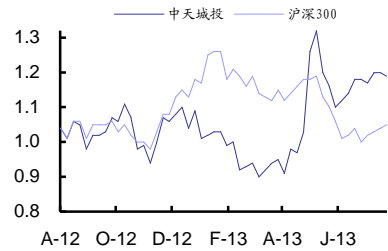
推荐

2013 年半年报点评

(维持评级)

2013 年 08 月 21 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	1,279/1,278
总市值/流通 (百万元)	9,502/9,498
上证综指/深圳成指	2,086/8,286
12 个月最高/最低价	8.76/5.44

相关研究报告:

- 《中天城投-000540-鼓足风帆,再度起航》—2013-05-20
- 《中天城投-000540-打造“矿业+地产”方舟》—2012-02-21
- 《中天城投-000540-业绩符合预期,近期亮点在“文化地产”及“贵州煤炭资源整合”》—2011-10-26
- 《中天城投-000540-四轮驱动,有条不紊》—2011-08-31

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

证券分析师: 黄道立

电话: 0755-82130685
E-MAIL: huangdl@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980511070003

联系人: 刘宏

电话: 0755-22940109
E-MAIL: liuhong@guosen.com.cn

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。

财报点评

资源禀赋进入释放期是中期业绩大增主因

●资源禀赋进入释放期是中期业绩大增主因

上半年实现营收 27.4 亿元,增长 96.73%;净利润 5.05 亿元,增长 57.61%,扣非后净利润增长 283%。中期业绩大幅增长,超出市场在 7 月 13 日(公司业绩预告日)之前的预期。项目储备厚积薄发之后,从今年开始进入大规模释放期,是中期业绩大增主因。

●上半年销售大幅增长,预计全年实现年初销售目标有较大可能

实现房地产合同销售面积 132 万平,合同销售额约 70 亿元同比增幅超 100%。从货量上看,公司目前储备项目资源(含潜在锁定)超 2000 万方,已开工未售面积超 640 万方,不考虑 13 年当年开工即可销售的部分,保守估计 2013 年去化率达到 54%-65%即可完成 207 亿元的年初销售目标。从区域分析来看,公司也有较大可能完成这一目标:当地城镇化水平低,居住条件低于全国平均水平,住宅需求庞大,无论从房价收入比还是租售比看,当地楼市都较为健康,由于财政薄、经济发展水平较低,决定了政策面相对友好,并利于通过操作大盘实现政府、百姓和公司三赢,贵阳在贵州首位率高,这是近几年当地金源世纪城、中天会展城、花果园等超级大盘热卖的原因。

●公司信誉经得起历史检验

自金世旗正式入驻以来,公司在完成年度销售计划方面,除 2011 年有落差外,其他年份均达标甚至超额完成。罗玉平董事长率领的金世旗集团及旗下的中天城投在历史上为贵阳的经济和民生做出了重大贡献,承担大盘开发已深受当地政府和百姓信任,从实业经营层面看,公司的信誉是经过历史检验的!

●2013 年是向上的重大拐点,维持“推荐”评级

公司大股东股权质押比例高、市值管理动力足,在坚持自身特征和尊重自身实际的基础上向行业标杆企业学习,7 月份推出了股权激励计划,弥补了长期激励不足的问题,有利于促进长期可持续发展。公司努力探索和尝试在其他省市开展房地产项目开发,先后深入京、沪、宁、苏、汉等城市进行市场调查,为实施“走出去”战略奠定了坚实基础。由于沉淀资源近两年陆续进入销售和结算,2013 年是公司向上的重大拐点,预计 13/14/15 年 EPS 为 0.81/1.01/1.30 元,对应 PE 为 9.2x/7.3x/5.7x,不考虑潜在矿业的 NAV 为 12.48 元, P/NAV 为 0.59 倍,维持推荐评级。

盈利预测和财务指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3,330	3,554	5,759	8,227	12,950
(+/-%)	0.1%	6.7%	62.0%	42.8%	57.4%
净利润(百万元)	525	438	1,030	1,292	1,665
(+/-%)	-5.3%	-16.5%	134.9%	25.5%	28.8%
摊薄每股收益(元)	0.41	0.34	0.81	1.01	1.30
EBIT Margin	22.3%	19.9%	20.4%	19.1%	15.0%
净资产收益率(ROE)	24.4%	18.5%	35.7%	36.6%	38.2%
市盈率(PE)	18.1	21.7	9.2	7.3	5.7
EV/EBITDA	31.2	46.3	21.6	18.5	22.5
市净率(PB)	4.4	4.0	3.3	2.7	2.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	2141	3219	2983	2410
应收款项	375	789	902	1597
存货净额	18640	11365	14952	29506
其他流动资产	819	1440	2139	3367
流动资产合计	21975	16812	20975	36880
固定资产	2928	2863	2797	2731
无形资产及其他	77	70	62	54
投资性房地产	679	679	679	679
长期股权投资	37	37	37	37
资产总计	25899	20665	24738	40563
短期借款及交易性金融负债	3412	750	750	750
应付款项	3547	2652	3901	7684
其他流动负债	9451	7259	9437	20646
流动负债合计	16409	10660	14087	29080
长期借款及应付债券	6333	6333	6333	6333
其他长期负债	530	530	530	530
长期负债合计	6863	6863	6863	6863
负债合计	23272	17523	20950	35942
少数股东权益	260	260	260	260
股东权益	2367	2882	3528	4360
负债和股东权益总计	25899	20665	24738	40563

关键财务与估值指标	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.34	0.81	1.01	1.30
每股红利	0.76	0.40	0.51	0.65
每股净资产	1.85	2.25	2.76	3.41
ROIC	2%	10%	16%	18%
ROE	19%	36%	37%	38%
毛利率	34%	52%	56%	44%
EBIT Margin	9%	20%	19%	15%
EBITDA Margin	12%	22%	20%	16%
收入增长	7%	62%	43%	57%
净利润增长率	-16%	135%	25%	29%
资产负债率	91%	86%	86%	89%
息率	10%	5%	7%	9%
P/E	21.6	9.2	7.3	5.7
P/B	4.0	3.3	2.7	2.2
EV/EBITDA	78.8	21.6	18.5	22.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	3554	5759	8227	12950
营业成本	2345	2765	3650	7228
营业税金及附加	328	946	1681	1698
销售费用	318	461	658	1036
管理费用	253	411	666	1044
财务费用	108	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
资产减值及公允价值变动	(12)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	191	1176	1571	1945
营业外净收支	410	70	85	85
利润总额	601	1246	1656	2030
所得税费用	163	216	364	365
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	438	1030	1292	1665

现金流量表 (百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	438	1030	1292	1665
折旧摊销	106	73	73	73
公允价值变动损失	12	0	0	0
应付账款	51	(895)	1249	3783
财务费用	108	0	0	0
营运资本变动	(2890)	3151	(956)	(1478)
其他	(51)	895	(1249)	(3783)
经营活动现金流	(2334)	4254	410	260
资本开支	(24)	0	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(24)	0	0	0
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	3673	0	0	0
支付股利、利息	(972)	(515)	(646)	(832)
其它融资现金流	(2095)	(2662)	0	0
融资活动现金流	3305	(3177)	(646)	(832)
现金净变动	947	1078	(236)	(572)
货币资金的期初余额	1193	2141	3219	2983
货币资金的期末余额	2141	3219	2983	2410
企业自由现金流	(2583)	4197	344	191
权益自由现金流	(1005)	1535	344	191

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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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

宏观		策略		技术分析	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	闫莉	010-88005316
固定收益		交通运输		机械	
赵婧	021-60875174	郑武	0755-82130422	郑武	0755-82130422
		岳鑫	0755-82130432	陈玲	021-60875162
		糜怀清	021-60933167	杨森	0755-82133343
商业贸易		钢铁及新材料		房地产	
孙菲菲	0755-82130722	郑东	010-66025270	区瑞明	0755-82130678
				黄道立	0755-82130685
				刘宏	0755-22940109
基础化工及石化		医药		电子	
吴琳琳	0755-82130833-1867	贺平鸽	0755-82133396	刘翔	021-60875160
朱振坤	010-88005317	丁丹	0755-82139908	陈平	021-60933151
		杜佐远	0755-82130473	卢文汉	021-60933164
		胡博新	0755-82133263		
		刘勍	0755-82133400		
计算机		传媒		纺织服装及日化	
高耀华	010-88005321	陈财茂	010-88005322	朱元	021-60933162
		刘明	010-88005319		
电力及公共事业		非银行金融		银行	
陈青青	0755-22940855	邵子钦	0755-82130468	王婧	
		田良	0755-82130470		
		童成墩	0755-82130513		
轻工		建筑工程及建材		家电	
邵达	0755-82130706	邱波	0755-82133390	王念春	0755-82130407
		刘萍	0755-82130678		
通信		电力设备		新能源	
程成	0755-22940300	杨敬梅	021-60933160	张弢	010-88005311
食品饮料		旅游		农业	
龙飞	0755-82133920	曾光	0755-82150809	杨天明	021-60875165
		钟潇	0755-82132098	赵钦	021-60933163
金融工程		基金评价与研究			
戴军	0755-82133129	李腾	010-88005310		
林晓明	021-60875168	蔡乐祥	0755-82130833-1368		
秦国文	0755-82133528	钱晶	021-60875163		
张璐楠	0755-82130833-1379	潘小果	0755-82130843		
郑亚斌	021-60933150				
陈志岗	0755-82136165				
马瑛清	0755-22940643				
吴子昱	0755-22940607				

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）	
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	魏宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
王晓健	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李文英	010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	郑毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
赵海英	010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	郑灿	0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn
原祎	010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	甘墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com
甄艺	010-66020272 18611847166	刘塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	徐冉	0755-82130655 13923458266 xuran1@guosen.com.cn
杨柳	18601241651 yangliu@guosen.com.cn	崔鸿杰	021-60933166 13817738250 cuihj@guosen.com.cn	颜小燕	0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
王耀宇	18601123617	李佩	021-60875173 13651693363 lipei@guosen.com.cn	赵晓曦	0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
陈孜譞	18901140709	汤静文	021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	梁丹	15107552991
		梁轶聪	021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn		