



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 收入大幅增长, 下半年仍可看好

——中天城投(000540)中期财报点评

2013年08月21日

推荐/维持

中天城投

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

### 事件:

公司发布2013年半年报。报告期内, 公司实现营业收入27.37亿元, 同比增长96.73%; 归属于上市公司股东的净利润5.05亿元, 同比增加57.61%, 基本每股收益0.39元, 同比增加57.6%。

### 公司分季度财务指标

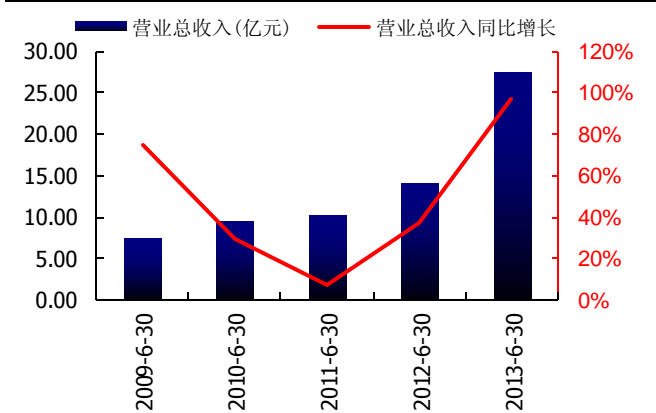
指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	1326.09	729.19	662.01	718.61	1444.44	1382.65	1354.2
增长率(%)	-31.07%	7.17%	96.77%	-27.23%	8.92%	89.62%	104.56%
毛利率(%)	47.85%	30.87%	32.48%	40.23%	33.23%	45.11%	39.24%
期间费用率(%)	16.81%	12.42%	7.48%	30.95%	21.87%	9.54%	13.64%
营业利润率(%)	16.06%	11.23%	15.77%	2.41%	-0.89%	26.67%	19.25%
净利润(百万元)	200.31	142.74	176.80	64.45	54.35	289.90	214.85
增长率(%)	-40.60%	33.42%	13.26%	-02.76%	-72.87%	103.10%	21.52%
每股盈利(季度, 元)	0.16	0.11	0.14	0.05	0.04	0.23	0.17
资产负债率(%)	86.36%	85.96%	86.64%	88.45%	89.86%	89.00%	89.72%
净资产收益率(%)	8.15%	5.49%	6.67%	2.51%	2.07%	9.94%	7.15%
总资产收益率(%)	1.11%	0.77%	0.89%	0.29%	0.21%	1.09%	0.73%

### 观点:

- ▶ **公司销售业绩良好, 收入大幅增长。**报告期内, 公司实现营业收入27.37亿元, 同比增长96.73%; 归属于上市公司股东的净利润5.05亿元, 同比增加57.61%。虽有去年同期基数原因, 但也说明销售强劲复苏。公司会展城等项目陆续进入结算期, 同时公司基建回款(南明河整治工程等四项工程)的大部分(约7个亿)也将在2013年结算。
- ▶ **公司预收账款较多, 业绩锁定性好。**报告期末, 公司预收账款高达99.81亿, 比期初增长21.40%, 占公司期末存货50.19%, 既有利于消化库存, 也利于锁定未来业绩。公司项目储备主要集中在贵州。当地城镇化水平低, 住宅需求庞大。公司项目定位刚需和大盘开发模式, 以上特征有利项目在当前形势下实现较好去化**公司财务稳健**。报告期末, 公司资产负债率虽高达89.72%, 但减去预收账款, 真实资产负债率仅55.59%, 比例较低。公司长期借款高达75.76亿元, 短期借款为零, 一年内到期非流动负债41.33亿元,

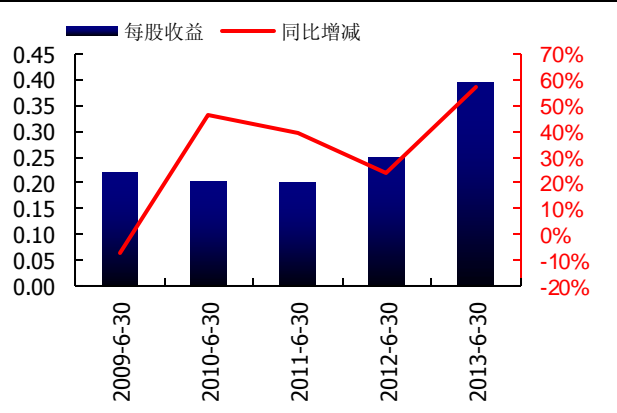
凸显公司较强的融资能力, 短期内没有还债压力。

图 1: 营业收入情况



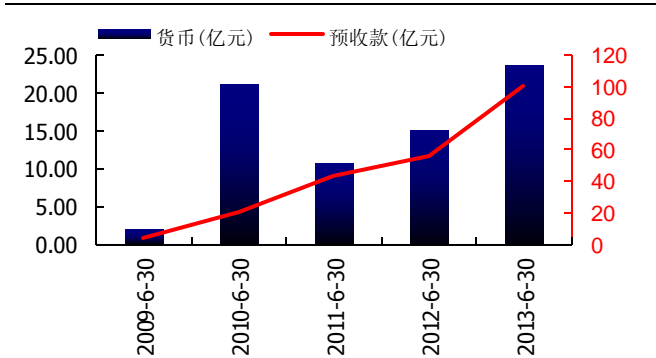
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



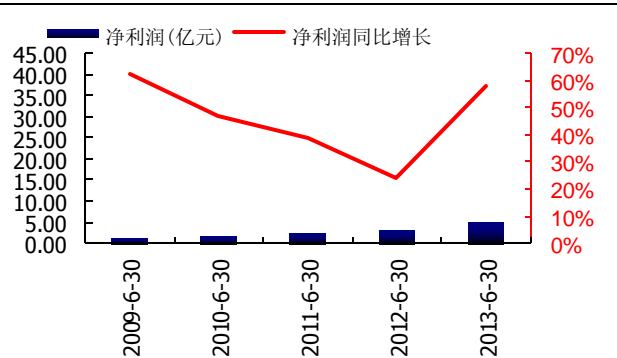
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



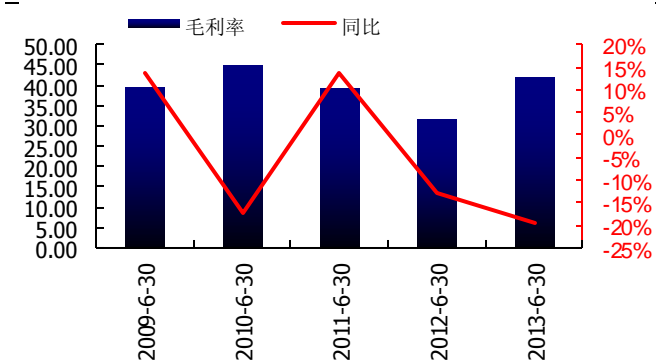
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



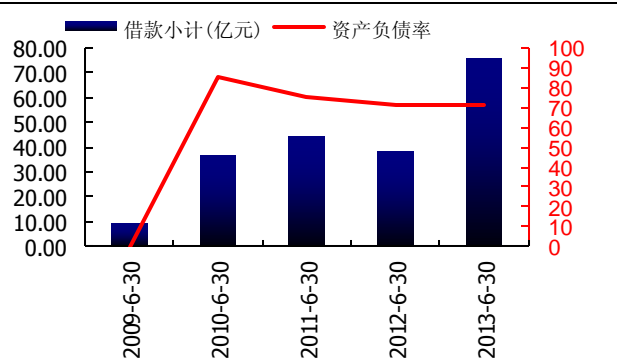
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



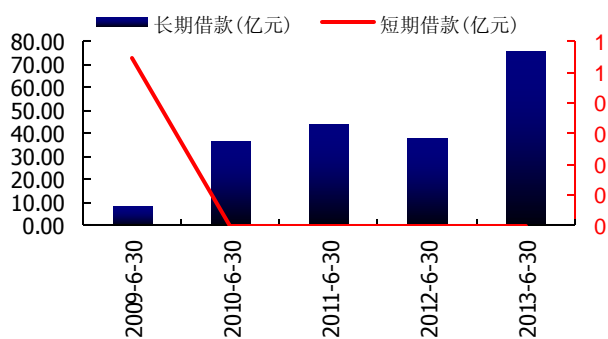
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



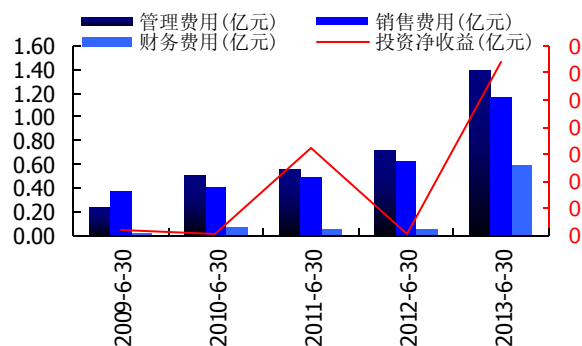
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

### 结论:

- 公司作为贵阳地产龙头，深耕贵阳多年，项目管理并不逊于一线开发商，目前公司卓越的经营开发能力已完全具备走出贵州、迈向全国的潜力和实力。目前，公司销售收入和营业利润都强劲复苏，预收账款占比也较大，业绩锁定性好，真实资产负债率较低。我们预计公司2013-2015年的营业收入分别为55.29亿元、75.16亿元和96.97亿元，归属于母公司净利润分别为9.08亿元、11.42亿元和13.76亿元，每股收益分别为0.71元、0.89元和1.08元，对应PE分别为10.42、8.29和6.88，维持公司“推荐”评级。



公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	13626	21975	23917	29962	39554	<b>营业收入</b>	3330	3554	5529	7516	9697
货币资金	1193	2141	6311	5261	6788	<b>营业成本</b>	2086	2345	3539	4810	6206
应收账款	138	52	606	824	1063	营业税金及附加	326	328	608	827	1067
其他应收款	298	323	502	682	880	营业费用	215	318	249	338	436
预付款项	913	733	1795	3238	5100	管理费用	210	253	276	376	485
存货	11082	18640	14542	19768	25504	财务费用	9	108	3	-3	19
其他流动资产	1	86	86	86	86	资产减值损失	16.08	11.63	12.00	12.00	12.00
<b>非流动资产合计</b>	4385	3923	3563	3188	2843	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	37	37	37	37	37	投资净收益	3.24	0.02	1.00	1.00	1.00
固定资产	2997.8	2928.0	2580.3	2232.6	1884.9	<b>营业利润</b>	471	191	843	1157	1473
无形资产	77	77	70	62	54	营业外收入	288.68	441.44	400.00	400.00	400.00
其他非流动资产	0	42	40	40	40	营业外支出	26.94	31.10	30.00	30.00	30.00
<b>资产总计</b>	18011	25899	27481	33150	42396	<b>利润总额</b>	733	601	1213	1527	1843
<b>流动负债合计</b>	12777	16409	16329	21395	29472	所得税	203	163	303	382	461
短期借款	0	0	0	2691	7874	<b>净利润</b>	530	438	910	1146	1382
应付账款	3496	3547	2424	3295	4251	少数股东损益	5	0	2	4	6
预收款项	4370	8222	9328	10831	12770	归属母公司净利润	525	438	908	1142	1376
一年内到期的非流	3486	3412	3400	3400	3400	EBITDA	608	481	1201	1509	1847
<b>非流动负债合计</b>	2776	6863	7010	6810	7010	<b>BPS (元)</b>	0.41	0.34	0.71	0.89	1.08
长期借款	2660	6333	6533	6733	6933	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
<b>负债合计</b>	15554	23272	23339	28205	36482	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	302	260	262	266	272	营业收入增长	0.08%	6.72%	55.56%	35.94%	29.02%
实收资本(或股本)	1279	1279	1279	1279	1279	营业利润增长	-31.82	-59.50	342.22	37.25%	27.25%
资本公积	38	41	918	918	918	归属于母公司净利润	107.07	25.73%	107.07	25.73%	20.55%
未分配利润	609	893	1438	2122	2948	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2155	2367	3880	4679	5642	毛利率(%)	37.36%	34.02%	36.00%	36.00%	36.00%
<b>负债和所有者权</b>	18011	25899	27481	33150	42396	净利率(%)	15.90%	12.33%	16.46%	15.24%	14.25%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E							
<b>经营活动现金流</b>	-1643	-1552	3490	-3212	-3402	<b>偿债能力</b>					
净利润	530	438	910	1146	1382	资产负债率(%)	86%	90%	85%	85%	86%
折旧摊销	128.04	183.07	0.00	355.43	355.43	流动比率	1.07	1.34	1.46	1.40	1.34
财务费用	9	108	3	-3	19	速动比率	0.20	0.20	0.57	0.48	0.48
应收账款减少	0	0	-554	-218	-239	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1106	1503	1939	总资产周转率	0.22	0.16	0.21	0.25	0.26
<b>投资活动现金流</b>	-73	-179	-7	9	-21	应收账款周转率	16	37	17	11	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.39	1.01	1.85	2.63	2.57
长期股权投资减少	0	0	2	20	-10	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	0	1	1	1	每股收益(最新摊薄)	0.41	0.34	0.71	0.89	1.08
<b>筹资活动现金流</b>	886	2679	687	2153	4949	每股净现金流(最新)	-0.65	0.74	3.26	-0.82	1.19
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.68	1.85	3.03	3.66	4.41
长期借款增加	0	0	200	200	200	<b>估值比率</b>					
普通股增加	365	0	0	0	0	P/E	18.02	21.58	10.42	8.29	6.88
资本公积增加	0	2	878	0	0	P/B	4.39	4.00	2.44	2.02	1.68
<b>现金净增加额</b>	-830	947	4170	-1050	1527	EV/EBITDA	23.71	35.46	10.89	11.28	11.30

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

### 张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

## 联系人简介

### 郑双保

财政部财政科学研究所读硕士研究生，在此报告工作中提供了贡献。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。