

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

中天城投 (000540)

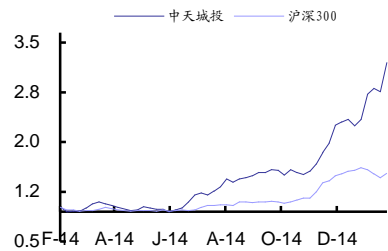
买入

2014 年年报点评

(维持评级)

2015 年 02 月 17 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)	1,716/1,282
总市值/流通 (百万元)	27,745/20,727
上证综指/深圳成指	3,222/11,595
12 个月最高/最低价	16.23/4.53

相关研究报告:

- 《中天城投-000540-公司快评: 源头活水、再造中天, 价值低估、坚定买入》——2014-12-16
- 《中天城投-000540-2014 年半年报点评: 高增长、动力足, 维持推荐评级》——2014-08-15
- 《中天城投-000540-2014 年半年报点评: 高增长、动力足, 维持推荐评级》——2014-08-15
- 《中天城投-000540-三季度业绩预告快评: 净利润大增符合预期, 销售大增超预期》——2013-10-15
- 《中天城投-000540-2013 年半年报点评: 资源禀赋进入释放期是中期业绩大增主因》——2013-08-21

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: 朱宏磊

电话: 0755-82130513

E-MAIL: zhuhl@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980515020002

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

产融结合、并购重组、创新发展, 维持“买入”

● 净利同增 48%, EPS0.93 元, 慷慨分红、送转

归属上市公司股东的净利润 16 亿元, 同比增长 48%; 对应增发完成后股本的 EPS0.93 元, 符合我们此前的预期。另外公司慷慨分红、送转, 每 10 股送 5 股转增 10 股、派发股利 2 元 (含税)。

● 地产业务稳健, 丰厚土储保障可持续发展

地产业务实现稳健增长, 全年实现销售额 186 亿元, 逆市增长 5.7%。受益于“引银入黔”战略, 公司创新性推出的定制式办公楼模式收到广泛认同并取得不俗销售成绩; 保障房项目也获得了政府乃至中央的赞许 (2 月 14 日李总理视察); 贵阳及异地住宅项目均有序推进。截止 2014 年底, 公司尚有 2000 余万方项目储备, 为后续发展奠定了基础。

● 财务杠杆下降, 业绩锁定性强, 优先股发行将进一步改善资本结构

定增完成后公司财务杠杆大幅下降: ①剔除预收款后的资产负债率 50%, 同比下降 3 个 pct; ②净负债率 101%, 较去年底大幅下降 185 个 pct; ③期末货币资金 52 亿元, 短期偿债能力保障倍数由去年底的 0.69 上升至 0.95 倍。预收款 140 亿, 对 2015 年营收覆盖率达 94%, 业绩锁定性强。另外公司将向不超过 200 名对象发行不超过 3600 万股优先股 (浮动股息率、可累积、非参与、不设回售条款、不可转换), 募资不超过 36 亿用于偿还贷款及补流, 此举在 A 股主流地产股中乃首例, 若发行成功将进一步优化资本结构, 提高资本实力。

● 积极布局互联网金融及大健康领域

公司积极布局“大金融”, 计划在银行、证券、信托、保险领域实现控股和参股, 在互联网银行、在线支付、远程支付、P2P 小额贷款、供应链金融领域取得经营资质和牌照; 布局“大健康”, 包括医院、疗养护理及健康中心的合作与开发。同时中天教育、中天体育品牌效应日益扩大, 未来有望实现增长点的突破。年报中还提到在研究矿产业务转型方向, 并表示会根据战略适时进行调整。

● 产融结合、并购重组、创新发展, 维持“买入”评级

年报首提“产融结合、并购重组、创新发展”大战略, 我们看好公司超强高效的执行力、以及区域龙头的资源整合能力, 看好公司站在风口、拥抱新型产业带来的巨大想象空间! 预计 15-17 年 EPS 分别为 1.50/1.87/2.23 元, 对应 PE 为 10.8/8.7/7.2X, 维持最高评级——“买入”!

盈利预测和财务指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	7,576	11,391	18,225	22,782	27,338
(+/-%)	113.2%	50.4%	60.0%	25.0%	20.0%
净利润(百万元)	1,081	1,604	2,574	3,203	3,835
(+/-%)	146.6%	48.3%	60.5%	24.4%	19.7%
摊薄每股收益 (元)	0.63	0.93	1.50	1.87	2.23
EBIT Margin			20.4%	20.0%	19.8%
净资产收益率 (ROE)	31.8%	22.0%	35.3%	43.9%	52.5%
市盈率 (PE)	25.7	17.3	10.8	8.7	7.2
EV/EBITDA			19.7	19.2	19.0
市净率 (PB)	8.2	3.8	3.8	3.8	3.8

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)	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	5204	5000	6000	7000
应收款项	1273	2292	2852	3430
存货净额	30138	45354	58038	71061
其他流动资产	1264	2205	2734	3253
流动资产合计	37879	54851	69624	84744
固定资产	3477	3176	2860	2531
无形资产及其他	153	147	141	135
投资性房地产	1832	1832	1832	1832
长期股权投资	53	58	68	78
资产总计	43395	60065	74526	89321
短期借款及交易性金融负债	5462	10113	17329	23492
应付款项	6101	11338	14286	17227
其他流动负债	15835	22646	26784	32344
流动负债合计	27399	44098	58399	73063
长期借款及应付债券	7461	7231	7231	7231
其他长期负债	900	1100	1260	1390
长期负债合计	8361	8331	8491	8621
负债合计	35760	52429	66890	81684
少数股东权益	335	335	336	336
股东权益	7300	7300	7300	7300
负债和股东权益总计	43395	60065	74526	89321

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.93	1.50	1.87	2.23
每股红利	1.11	1.50	1.87	2.23
每股净资产	4.25	4.25	4.25	4.25
ROIC	7%	12%	12%	12%
ROE	22%	35%	44%	53%
毛利率	31%	36%	36%	36%
EBIT Margin	16%	20%	20%	20%
EBITDA Margin	17%	22%	22%	21%
收入增长	50%	60%	25%	20%
净利润增长率	48%	61%	24%	20%
资产负债率	83%	88%	90%	92%
息率	7%	9%	12%	14%
P/E	17.3	10.8	8.7	7.2
P/B	3.8	3.8	3.8	3.8
EV/EBITDA	33.2	19.7	19.2	19.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11391	18225	22782	27338
营业成本	7827	11683	14626	17551
营业税金及附加	1009	1604	2028	2460
销售费用	463	747	957	1176
管理费用	296	480	610	744
财务费用	108	275	287	290
投资收益	8	3	3	3
资产减值及公允价值变动	(31)	(10)	(10)	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	1665	3430	4268	5110
营业外净收支	466	0	0	0
利润总额	2131	3430	4268	5110
所得税费用	529	857	1067	1277
少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(3)
归属于母公司净利润	1604	2574	3203	3835

现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	1604	2574	3203	3835
资产减值准备	(18)	(3)	(3)	(3)
折旧摊销	118	360	364	368
公允价值变动损失	31	10	10	10
财务费用	108	275	287	290
营运资本变动	(719)	(4930)	(6531)	(5492)
其它	18	3	3	3
经营活动现金流	1035	(1986)	(2952)	(1278)
资本开支	(680)	(60)	(50)	(40)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(602)	(65)	(60)	(50)
权益性融资	2721	0	0	0
负债净变化	(1213)	(230)	0	0
支付股利、利息	(1898)	(2574)	(3203)	(3835)
其它融资现金流	4349	4651	7216	6163
融资活动现金流	849	1847	4012	2328
现金净变动	1281	(204)	1000	1000
货币资金的期初余额	3923	5204	5000	6000
货币资金的期末余额	5204	5000	6000	7000
企业自由现金流	70	(1846)	(2795)	(1108)
权益自由现金流	3206	2368	4206	4837

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	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
	卖出	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	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

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	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
林虎	010-88005302	马韬	021-60933157		
		孔令超	021-60933159		
固定收益		大宗商品研究		互联网	
董德志	021-60933158	马韬	021-60933157	王学恒	010-88005382
赵婧	021-60875174	郇彬	021-6093 3155	郑剑	010-88005307
魏玉敏	021-60933161	郑东	010-66025270	李树国	010-88005305
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
贺平鸽	0755-82133396	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
林小伟	0755-22940022	钟潇	0755-82132098		
邓周宇	0755-82133263				
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077			徐强	010-88005329
军工		机械		非金属及建材	
朱海涛	0755-22940097	朱海涛	0755-22940097	黄道立	0755-82130685
		成尚汶	010-88005315	刘宏	0755-22940109
房地产		食品饮料		汽车及配件	
区瑞明	0755-82130678	刘鹏 09660	021-60933167	丁云波	0755-22940056
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备				建筑工程	
杨敬梅	021-60933160			邱波	0755-82133390
				刘萍	0755-22940678
农林牧渔		轻工造纸			
杨天明	021-60875165	邵达	0755-82130706		
银行		金融工程			
李关政	010-88005326	林晓明	021-60875168		
		吴子昱	0755-22940607		
		周琦	0755-82133568		
		黄志文	0755-82133928		

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)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	叶琳菲	021-60875178 18516250266	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		yelf@guosen.com.cn		shaoyf@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
赵海英	010-66025249 13810917275	李佩	021-60875173 13651693363	郑灿	0755-82133043 13421837630	梁佳	0755-25472670 13602596740
zhaohy@guosen.com.cn		lipei@guosen.com.cn		zhengcan@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
原祎	010-88005332 15910551936	汤静文	021-60875164 13636399097	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
yuanyi@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		liuyan3@guosen.com.cn	
		唐泓翼	13818243512	刘紫微	13828854899	夏雪	82130833-701503 18682071096
						xiaxue@guosen.com	
		吴国	15800476582	黄明燕	18507558226		
		储贻波	18930809296				
		倪婧	18616741177				