

天地源 (600665.SH)

业绩阶段性承压，融资渠道保持畅通

2024年09月01日

——公司信息更新报告

投资评级：增持（下调）

齐东（分析师）

杜致远（联系人）

qidong@kysec.cn

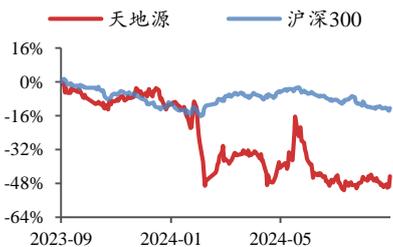
duzhiyuan@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790124070064

日期	2024/8/30
当前股价(元)	2.35
一年最高最低(元)	4.48/2.00
总市值(亿元)	20.31
流通市值(亿元)	20.31
总股本(亿股)	8.64
流通股本(亿股)	8.64
近3个月换手率(%)	122.92

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

● 业绩压力阶段性显现，公开融资渠道保持畅通，下调至“增持”评级

天地源发布2024年中期报告，2024年上半年实现营业收入、归母净利润分别为20.39亿元、-0.29亿元，分别同比-57.86%、-201.67%，扣非归母净利润为-0.63亿元，同比-318.35%。经营活动产生的现金流量净额0.22亿元，同比由负转正。利润大幅下滑原因系：（1）结转项目利润空间收窄致2024年上半年毛利率、净利率仅为9.25%、-0.40%，同比分别-2.17pct、-1.24pct。（2）财务费用率同比增长明显，同比+2.7pct。我们下调2024-2025年并新增2026年盈利预测，预计公司2024-2026年归母净利润为1.0、3.1、5.7亿元（2024、2025原值为6.5、7.6亿元），对应EPS为0.1、0.4、0.7元，当前股价对应PE为20.1、6.5、3.5倍。由于地产行业仍处调整阶段，公司销售下滑，短期业绩或继续承压，故下调至“增持”评级。

● 销售情况有所下滑，拿地积极蕴蓄潜力

2024年1-6月，公司实现合同销售面积12.53万平方米，同比下降62.35%。实现权益合同销售面积10.94万平方米，同比下降56.60%。公司实现合同销售金额27.11亿元，同比下降54.67%。实现权益合同销售金额24.71亿元，同比下降50.38%。2024年1-6月，公司新增房地产土地储备面积4.62万平方米，权益比例100%，权益新增房地产计容建筑面积约12.94万平方米。2024年1-6月，公司无新开工面积。公司竣工面积27.29万平方米，权益竣工面积14.19万平方米。

● 出租业务维持稳健，融资渠道保持畅通

截至2024年6月30日，公司权益出租房地产总面积1.47万平方米。2024年1-6月，公司租金总收入为490.47万元，权益租金总收入为490.39万元。截至2024年6月30日，公司资产负债率87.31%，流动比率1.35，速动比率0.29，公司在手货币资金50.09亿元。公司上半年累计融资到账27.17亿元，其中6月底簿记发行的5亿元中期票据票面利率3.53%，创公司债券业务历史新低；存量开发贷利率最高上浮2.9%。

● 风险提示：政策放松不及预期、西安销售回暖不及预期、公司融资风险。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	10,552	11,526	12,142	13,017	13,812
YOY(%)	52.0	9.2	5.3	7.2	6.1
归母净利润(百万元)	343	-390	101	315	574
YOY(%)	-9.1	-213.9	125.9	211.8	82.3
毛利率(%)	24.8	12.5	14.3	16.4	19.4
净利率(%)	3.2	-3.4	0.8	2.4	4.2
ROE(%)	13.7	-6.5	2.3	6.9	11.4
EPS(摊薄/元)	0.40	-0.45	0.12	0.36	0.66
P/E(倍)	5.9	-5.2	20.1	6.5	3.5
P/B(倍)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	38525	33535	31750	31516	32487
现金	5575	4889	2428	3905	4144
应收票据及应收账款	66	73	89	73	111
其他应收款	1917	1615	1854	1617	1836
预付账款	1162	675	842	893	949
存货	28892	25243	25495	23987	24407
其他流动资产	914	1041	1041	1041	1041
非流动资产	1783	1764	1981	2140	2236
长期投资	532	506	479	450	419
固定资产	119	112	163	241	322
无形资产	10	9	8	6	5
其他非流动资产	1122	1137	1331	1443	1491
资产总计	40309	35299	33731	33656	34723
流动负债	26650	22308	22238	23524	25669
短期借款	0	100	1366	3407	4445
应付票据及应付账款	5652	4229	5226	4670	5448
其他流动负债	20998	17978	15645	15447	15775
非流动负债	8531	8289	6680	5052	3407
长期借款	8503	8242	6632	5004	3359
其他非流动负债	27	48	48	48	48
负债合计	35180	30597	28918	28576	29076
少数股东权益	740	806	817	855	925
股本	864	864	864	864	864
资本公积	207	208	208	208	208
留存收益	3317	2823	2907	3185	3706
归属母公司股东权益	4388	3895	3996	4224	4722
负债和股东权益	40309	35299	33731	33656	34723

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1395	1022	998	1464	1170
净利润	701	-305	112	352	644
折旧摊销	15	16	14	20	24
财务费用	67	92	112	139	129
投资损失	2	14	-0	3	5
营运资金变动	548	528	740	933	350
其他经营现金流	63	677	20	16	18
投资活动现金流	-24	-288	-231	-181	-125
资本支出	7	3	258	208	151
长期投资	-18	-0	27	29	31
其他投资现金流	0	-284	0	-3	-5
筹资活动现金流	-2541	-1445	-4493	-1846	-1845
短期借款	0	100	1266	2041	1038
长期借款	375	-262	-1609	-1628	-1645
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	1	0	0	0
其他筹资现金流	-2916	-1284	-4150	-2259	-1238
现金净增加额	-1170	-711	-3727	-564	-800

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	10552	11526	12142	13017	13812
营业成本	7937	10090	10401	10886	11131
营业税金及附加	830	390	486	456	691
营业费用	334	242	267	325	345
管理费用	222	124	121	195	207
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	67	92	112	139	129
资产减值损失	-103	-667	-486	-495	-483
其他收益	3	9	4	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-2	-14	0	-3	-5
资产处置收益	0	0	-0	-0	-0
营业利润	1065	-68	253	506	808
营业外收入	4	3	3	3	3
营业外支出	3	8	8	6	6
利润总额	1066	-73	248	503	805
所得税	366	232	137	151	161
净利润	701	-305	112	352	644
少数股东损益	358	85	11	38	70
归属母公司净利润	343	-390	101	315	574
EBITDA	1475	346	497	819	1137
EPS(元)	0.40	-0.45	0.12	0.36	0.66

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	52.0	9.2	5.3	7.2	6.1
营业利润(%)	153.4	-106.3	474.2	100.1	59.6
归属于母公司净利润(%)	-9.1	-213.9	125.9	211.8	82.3
获利能力					
毛利率(%)	24.8	12.5	14.3	16.4	19.4
净利率(%)	3.2	-3.4	0.8	2.4	4.2
ROE(%)	13.7	-6.5	2.3	6.9	11.4
ROIC(%)	5.5	8.2	1.6	3.9	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	87.3	86.7	85.7	84.9	83.7
净负债比率(%)	145.0	167.6	150.2	121.5	94.4
流动比率	1.4	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	149.8	166.4	150.0	160.0	150.0
应付账款周转率	1.8	2.0	2.2	2.2	2.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.40	-0.45	0.12	0.36	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.61	1.18	1.15	1.69	1.35
每股净资产(最新摊薄)	5.08	4.51	4.62	4.89	5.46
估值比率					
P/E	5.9	-5.2	20.1	6.5	3.5
P/B	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.9	31.0	20.3	11.1	7.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn