2010 年 3 月 5 日

中天城投（000540）

二股东易主再增公司未来发展空间

评级：增持（维持）

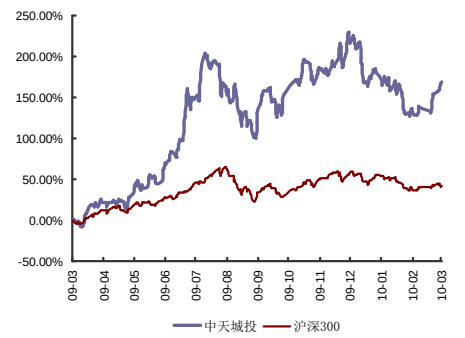
事件：中天城投 3 月 3 日公告：公司第二大股东——贵阳国资公司拟将其持有的 6.80%中天城投股份评估作价，认购贵阳城市发展投资股份有限公司增资扩股的部份股权，如果完成，贵阳城发将成为中天城投第二大股东。

点评：

- **贵州省国资委是新二股东实际控制者。**贵阳城发为贵州高速公路开发总公司、贵阳通源道路建设开发有限公司、贵阳南环地产有限公司三家国有股东共同发起的股份有限公司。为实现贵阳市环城高速公路资产一体化经营，贵阳城发拟进行增资扩股，向省高总司和贵阳国资公司定向增发股份根据公告增资扩股方案，贵阳城发增发股份完成后，该公司股东由三家变为四家，其中隶属贵州省人民政府的省高总司持股将超过 50%。上市公司二股东实际控制者将由贵阳市国资委变为贵州省国资委。
- **强强联合利于公司未来发展。**贵阳城发定位于城市综合运营商，通过贵阳环城高速公路资产运营及沿线土地一级开发的运作模式实现公司增长。贵阳城发经营范围为：公路建设等非融性投资，高速公路经营，土地储备开发、基础设施建设，房地产开发经营等。从业务范围来看，贵阳城发与中天城投有类似之处，通过这次联姻，在当地实现强强联合，未来上市公司可多种途径与贵阳城发进行合作。
- **盈利预测及投资建议。**公司作为贵阳房地产龙头，凭借优秀的品牌及经营能力，在国家西部大开发的战略背景下，必将得到有利的发展，目前公司战略定位清晰，土地储备丰厚，未来可结算资源量较大，一旦业绩得到有效释放，前途不可限量。此次上市公司第二大股东易主，为上市公司未来发展打开了更广阔的空间。暂时不考虑矿产资源的贡献，测算公司每股 RNAV 值为 10.59 元。按现有总股本计算，预计公司 09-11 年每股收益分别为 0.77 元、1.02 元和 1.55 元（后两年仅考虑房地产二级开发业务），近几年高增长趋势显现，维持公司“增持”评级，建议重点关注。

邓咸锋
0512-62938650
dengxf@gsjql.com.cn

中天城投与沪深 300 指数走势比较图



市场数据	2010 年 3 月 5 日
总股本（万股）	57089.83
流通 A 股（万股）	30092.43
收盘价（元）	17.86
6 个月换手率（%）	578.98

财务数据	2009Q3
主营收入（亿元）	10.36
净利润（亿元）	3.28
摊薄每股收益（元）	0.58
每股净资产（元）	1.88

表 1：项目结算进度预测表

序号	项目	公司权益		结算面积（万㎡）			结算均价（元/㎡）			结算金额（万元）		
				2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
1	中天花园	100%		10	10	14	4200	4800	5000	42000	48000	70000
2	中天·世纪新城	100%	高层	10	12	15	4100	4500	4800	41000	54000	72000
		100%	别墅	5	7		5800	6000		29000	42000	
3	南湖托斯卡纳	100%	联排	5	5	2	4800	5000	5500	24000	25000	11000
4	宅东 2#	100%			3.6			5500		0	19800	0
5	万里湘江	61%	住宅		10	15		2600	2800	0	15860	25620
		61%	商业		7	8		7000	8500	0	29890	41480
6	帝景传说	100%	商品房	5	5	3	3200	3300	3500	16000	16500	10500
		100%	经适房	8	9		2100	2300		16800	20700	0
7	金世旗楠苑	100%	经适房	3			2100			6300	0	0
8	中天会展中心	100%	商业		8	10		9000	10000	0	72000	100000
9	中天会展城	100%	住宅			30			4000	0	0	120000
		100%	商业			8			10000	0	0	80000
10	渔安一二级联动项目	100%								0	0	0
合计				46	76.6	105				175100	343750	530600

资料来源：东吴证券研究所

表 2：财务预测表

利润表（万元）	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	910,593,169.38	1,751,070,664.72	3,437,526,821.91	5,305,822,649.61
营业成本	535,985,353.53	1,085,663,812.13	2,056,125,383.05	3,195,435,432.65
营业税金及附加	58,522,945.26	125,201,552.53	245,783,167.77	379,366,319.45
营业费用	71,308,846.98	101,737,205.62	199,720,308.35	308,268,295.94
管理费用	39,049,582.75	75,821,359.78	148,844,911.39	229,742,120.73
财务费用	1,134,377.85	3,502,141.33	6,875,053.64	10,611,645.30
资产减值损失	13,948,819.31	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	1,640.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	190,644,883.70	359,144,593.33	780,177,997.71	1,182,398,835.55
营业外收入	81,433,587.95	233,464,555.93	0.00	0.00
营业外支出	18,283,757.70	4,319,492.05	0.00	0.00
利润总额	253,794,713.95	588,289,657.21	780,177,997.71	1,182,398,835.55
归属于母公司净利润	190,965,181.38	441,217,242.91	585,133,498.28	886,799,126.66
EPS	0.54	0.77	1.02	1.55

资产负债表（万元）	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	2,605,838,559.64	4,447,176,904.83	8,479,483,021.90	13,335,677,821.47

货币资金	127,233,858.86	244,670,710.59	480,313,071.95	741,363,226.56
应收帐款	143,428,266.02	155,988,793.02	1,120,066,670.48	1,728,822,905.89
其他应收款	88,427,243.92	170,045,590.06	170,045,590.06	515,245,764.42
存货	2,017,007,092.55	3,424,780,544.22	6,486,149,883.32	10,080,160,154.39
其他流动资产				
非流动资产				
长期投资	151,783,275.23	150,461,422.54	45,500,000.00	45,500,000.00
固定资产	66,620,037.38	60,201,331.09	53,782,624.81	47,363,918.52
无形资产	22,365.28	20,128.75	17,892.22	15,655.70
其他非流动资产				
资产总计	2,868,766,820.17	4,622,260,795.34	8,855,699,299.17	13,923,228,699.76
流动负债	1,309,219,006.97	2,457,201,351.61	6,126,468,449.30	10,339,553,712.44
短期借款	55,000,000.00	1,414,155,730.97	4,588,540,075.55	8,424,062,883.37
应付账款	144,583,606.29	241,728,836.52	457,807,279.78	711,480,737.11
其他流动负债				
非流动负债				
长期借款	707,649,491.88	707,649,491.88	707,649,491.88	707,649,491.88
其他非流动负债				
负债合计				
少数股东权益	38,605,600.91	38,605,600.91	38,605,600.91	38,605,600.91
股本	356,811,466.00	570,898,345.00	570,898,345.00	570,898,345.00
资本公积	234,603,894.76	234,603,894.76	234,603,894.76	234,603,894.76
盈余公积	85,795,638.57	151,978,225.01	236,603,935.93	364,770,556.54
未分配利润	86,289,229.70	461,323,886.17	940,869,581.40	1,667,147,098.22
归属于母公司股东权益	802,105,829.94	1,457,409,951.85	2,021,581,357.99	2,876,025,495.44
负债和股东权益合计	2,868,766,820.17	4,622,260,795.34	8,855,699,299.17	13,923,228,699.76

免责声明

本研究报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户内部交流使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，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，需注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

买入：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

增持：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ～10%；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%～+5%之间；

减持：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ～20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%～+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区翠园路 181 号

邮政编码：215028

传真：（0512）62938663

公司网址： http://www.gsjq.com.cn