

动态报告

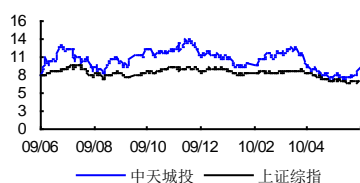
房地产

房地产开发

中天城投(000540)
推荐

(维持评级)

2010年6月22日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

昨收盘(元)	9.59
总股本/流通 A 股(百万股)	913.44/836.19
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	8,759.86/8,019.03
上证综指/深圳成指	2,586.21/10,309.61
12 个月最高/最低(元)	21.88/7.48

财务数据

净资产值(百万元)	1,287.32
每股净资产(元)	1.41
市净率	6.80
资产负债率	81.64%
息率	0.73%

相关研究报告:

《中天城投 10 年 1 季度业绩预增快评: 高增长势头不可挡》——2010-4-14

《中天城投第二大股东拟变更快评: 背靠贵阳城发, 未来空间更广阔》——2010-3-4

《中天城投 09 年业绩预增快评: 业绩靓丽, 未来两年仍有望保持高增长》——2010-1-22

分析师: 方焱

电话: 0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号:S0980206110188

分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号:S0980210040014

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。

更新报告

逆风飞扬的区域龙头

● 中天会展城一期销售畅旺, 超出预期

据新浪地产数据, 中天会展城本期推售面积 63.5 万平, 自 4 月下旬开盘以来, 截至 6 月 20 日已销售 59 万平, 从新浪乐居公布的售楼电话了解到 A 区核心第 4 组团 5、6、7 栋一次性付款优惠 98 折, 折后 3948 元/㎡起。销售畅旺程度超出预期, 目前已售面积只要能在今年结 26% 就能够达到我们财务预测模型中的期望值, 而且我们预测的 2010 年 EPS 还不包括一级开发的卖地利润。

● 一级开发项目进展顺利, 水东路通车提升地块价值

公司土地一级开发项目进展顺利, 水东路也全线通车, 地块价值获得提升, 预计可出让的商住用地为 5622 亩, 我们按 150 万元/亩的下限和 300 万元/亩的上限假设, 预计将为公司带来 33-68 亿元的净利。

● 旅游会展+优质矿业, 助力公司发展

公司已公告, 金阳区政府同意给公司会展产业补助 2.36 亿元, 补偿期间约 26 个月, 该补助有望增厚 2011 年 EPS0.12 元, 公司在金阳区还能享受税收减免政策, 我们认为补助和优惠政策足以弥补在公司会展业务开办初期的经营损失, 也不排除盈利可能。公司还积极拓展矿业, 已取得 2000 万吨锰矿、5 亿吨煤矿探矿权, 有望在 2013 年形成煤 500 万吨/年, 锰 80 万吨/年的生产能力。

● 背靠贵阳城发, 未来空间更广阔

贵阳城发将入驻中天城投成为第二大股东, 我们认为中天城投未来将有望参与贵阳城发的土地一级开发项目, 并通过一二级联动模式获取优质土地储备。

● 融资需求之下, 公司释放业绩动力强劲, 未来仍将高增长

公司决定将定向增发融资方案再延期一年, 若能成功实施, 将有助改善资本结构、加快发展。我们认为, 由于公司项目较为集中, 无论为争取直接融资还是贷款, 公司释放业绩的动力都会增强(提升业绩有望增厚股东权益, 将获得更高的资产评估值)。预计 10-12 年 EPS 分别为 1.04 元(9.2x)、1.88 元(5.1x)、2.30 元(4.2x), 年复合增长率达 70%, RNAV 为 12.17 元/股, 对股价溢价 27%, 估值低廉, 维持“推荐”。

盈利预测和财务指标 (08、09 年每股收益按除权前股本摊薄)

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	910.59	1,635.36	3,689	6,575	7,914
(+/-%)	-24.00%	79.59%	125.6%	78.3%	20.4%
净利润(百万元)	190.97	460.48	949	1717	2103
(+/-%)	58.21%	141.13%	106.2%	80.9%	22.5%
每股收益(元)	0.54	0.81	1.04	1.88	2.30
EBIT Margin	27.87%	36.07%	34.8%	35.7%	36.8%
净资产收益率 (ROE)	25.01%	38.18%	46.8%	50.0%	41.1%
市盈率 (PE)	17.92	11.89	9.2	5.1	4.2
EV/EBITDA	15.62	13.40	13.1	9.4	8.1
市净率 (PB)	4.48	4.54	4.32	2.55	1.71

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
现金及现金等价物	1300	1300	1300	1300	营业收入	1635	3689	6575	7914
应收款项	311	701	1250	1504	营业成本	968	1918	3399	4036
存货净额	4010	7068	12477	14859	营业税金及附加	115	240	404	493
其他流动资产	402	918	1636	1969	销售费用	96	111	191	198
流动资产合计	6022	9987	16663	19633	管理费用	61	136	237	277
固定资产	68	71	74	75	财务费用	3	157	257	322
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	0	0	0	0
投资性房地产	147	147	147	147	资产减值及公允价值变动	(7)	0	0	0
长期股权投资	49	49	49	49	其他收入	0	0	0	0
资产总计	6287	10254	16932	19904	营业利润	387	1127	2087	2588
短期借款及交易性金融负债	439	2857	6130	6572	营业外净收支	203	0	0	0
应付款项	202	469	828	986	利润总额	590	1127	2087	2588
其他流动负债	1693	2157	3800	4495	所得税费用	131	180	376	492
流动负债合计	2334	5483	10758	12053	少数股东损益	(2)	(3)	(6)	(7)
长期借款及应付债券	2637	2637	2637	2637	归属于母公司净利润	460	949	1717	2103
其他长期负债	70	70	70	70					
长期负债合计	2707	2707	2707	2707					
负债合计	5041	8191	13465	14760					
少数股东权益	40	37	32	26					
股东权益	1206	2027	3435	5117					
负债和股东权益总计	6287	10254	16932	19904					

现金流量表 (百万元)				
	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	460	949	1717	2103
资产减值准备	(7)	0	0	0
折旧摊销	12	8	9	9
公允价值变动损失	7	0	0	0
财务费用	3	157	257	322
营运资本变动	(1219)	(3233)	(4674)	(2117)
其它	6	(3)	(5)	(6)
经营活动现金流	(740)	(2278)	(2953)	(10)
资本开支	(0)	(11)	(11)	(11)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(3)	(11)	(11)	(11)
权益性融资	3	0	0	0
负债净变化	1929	0	0	0
支付股利、利息	(125)	(129)	(309)	(421)
其它融资现金流	(1696)	2418	3273	442
融资活动现金流	1916	2289	2964	21
现金净变动	1172	0	0	(0)
货币资金的期初余额	127	1300	1300	1300
货币资金的期末余额	1300	1300	1300	1300
企业自由现金流	(898)	(2158)	(2754)	238
权益自由现金流	(665)	128	308	420

关键财务与估值指标				
	2009	2010E	2011E	2012E
每股收益	0.81	1.04	1.88	2.30
每股红利	0.22	0.14	0.34	0.46
每股净资产	2.11	2.22	3.76	5.60
ROIC	10%	18%	20%	18%
ROE	38%	47%	50%	41%
毛利率	41%	48%	48%	49%
EBIT Margin	24%	35%	36%	37%
EBITDA Margin	25%	35%	36%	37%
收入增长	80%	126%	78%	20%
净利润增长率	141%	106%	81%	22%
资产负债率	81%	80%	80%	74%
息率	2.3%	2.4%	5.6%	7.7%
P/E	11.9	9.2	5.1	4.2
P/B	4.5	4.3	2.6	1.7
EV/EBITDA	25.7	13.1	9.4	8.1

资料来源: 国信证券经济研究所预测(09年每股收益按除权前股本摊薄)

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

免责声明

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所研究团队(含联系人)

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑武	0755-82130422
林松立	010-66026312	崔嵘	021-60933159	陈建生	0755-82133766
		廖喆	021-60933162	岳鑫	0755-82133766
				高健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397	陈玲	0755-82130646
				杨森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李君	021-60933156	郑东	010-66026308	孙菲菲	0755-82133400
左涛	021-60933164	秦波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁丹	0755-82139908	严蓓娜	021-60933165
邱斌	0755-82130532	陈栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田良	0755-82130513	程峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82132098				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华					
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄茂	0755-82138922	杨昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李然	010-66026322	邱波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈健	010-66022025	李遵庆	0755-82130532	高宇	0755-82130876
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张旭	010-66026340
				蔺晚熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	021-60933154
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周琦	0755-82133568			程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232				
交易策略					
戴军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
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)
王立法 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	盛建平 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	万成水 0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn
王晓建 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	马小丹 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	魏宁 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
焦戩 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	郑毅 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
李锐 010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn	黄胜蓝 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	林莉 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
徐文琪 010-66026341 13811271758 xuwxq@guosen.com.cn	刘塑 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	王昊文 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
	叶琳菲 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	甘墨 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
	孔华强 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	段莉娟 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
		黎敏 0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn
		徐冉 13632580795 xuran1@guosen.com.cn