

天宸股份 (600620) 房地产管理与开发

—半年报暗淡不掩投资价值

投资评级 强烈推 公司评级 A 收盘价 7.97

事件:

天宸股份公布半年报营收 3,239.66 万元, 实现营业利润 -2,886.4 万元, 实现归属于母公司净利润 -2,754.5 万元。实现基本每股收益 -0.07 元。

正文:

- 1、 玫瑰广场项目将会在下半年结算。公司玫瑰广场项目已经整体转让, 由于报告期尚未结算, 使得业绩暗淡。由于项目整体转让, 部分资金已经到账, 预计将会在 10、11 年分别结算;
- 2、 预收账款 6.93 亿元。半年报显示公司上半年预收账款 6.93 亿元, 主要是玫瑰广场的预售资金, 公司股本近 3.52 亿, 预售资金的到位迅速改善资金状况;
- 3、 公司投资价值彰显。公司的土地位于上海市闵行区银都路附近, 总计 400 亩。一期公司目前处于项目准备阶段, 预计将会在 11 年一季度开工, 前期主要的项目以商业为主;
- 4、 估值合理。我们假设玫瑰广场项目分别在 10 年与 11 年结算, 两年各结算 50%。预计 10/11/12 年 EPS 分别为 0.57/0.57/0.43, PE 14/14/18 倍, 处于较为合理的水平。
- 5、 维持强烈推荐的投资评级。我们对于其主要资产进行重估, 得出公司重估每股净资产为 16.63 元/股, 8 月 25 日收盘价 7.97 元, 仅相当于重估净资产的 47.9%。公司具有小股本、高折价的特点。

2010 年 8 月 26 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	9.42/6.88
上证指数/深圳成指	2596.58/10963.99
50 日均成交额(百万元)	48.31
市净率(倍)	4.70
股息率	0.38%

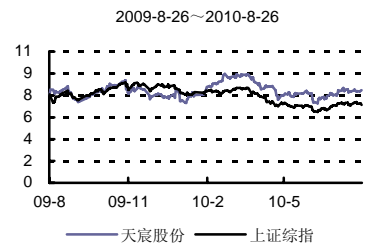
基础数据

流通股(百万股)	352.14
总股本(百万股)	352.14
流通市值(百万元)	2806.57
总市值(百万元)	2806.57
每股净资产(元)	1.69
净资产负债率	130.50%

股东信息

大股东名称	上海仲盛虹桥房地产开发有
持股比例	25.08%

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-公司调研报告》, 2010-6-1
- 《国元证券公司研究-天宸股份深度报告》, 2010-6-21

联系方式

研究员:	施雪清
执业证书编号:	S0020209100753
电话:	021-51097188-1826
电邮:	shixueqing@gyzq.com.cn
联系人:	赵喜娟
电话:	021-51097188-1952
电邮:	zhaoxijuan@gyzq.com.cn
地址:	安徽省合肥市寿春路 179 号

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	935	810	930	1116	营业收入	195	800	790	450
现金	90	100	120	219	营业成本	132	450	450	160
应收账款	7	11	11	4	营业税金及附加	26	48	47	27
其它应收款	96	90	90	90	营业费用	3	8	8	5
预付账款	15	9	9	3	管理费用	43	30	32	35
存货	726	600	700	800	财务费用	18	23	14	9
其他	0	0	0	0	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	474	472	464	455	公允价值变动收				
长期投资	10	12	12	12	益	0	0	0	0
固定资产	249	241	233	225	投资净收益	20	12	12	12
无形资产	114	114	114	114	营业利润	-12	253	251	227
其他	101	105	105	105	营业外收入	55	8	8	8
资产总计	1408	1282	1393	1572	营业外支出	1	0	0	0
流动负债	523	199	103	94	利润总额	43	261	259	235
短期借款	349	105	24	0	所得税	13	52	52	47
应付账款	21	20	25	30	净利润	30	209	207	188
其他	153	74	54	64	少数股东损益	6	8	8	35
非流动负债	256	255	255	255	归属母公司净利润	24	201	199	152
长期借款	255	255	255	255	EBITDA	35	284	273	244
其他	1	0	0	0	EPS (元)	0.07	0.57	0.57	0.43
负债合计	779	454	358	349	主要财务比率				
少数股东权益	33	41	49	84	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	352	352	352	352	成长能力				
资本公积	72	72	72	72	营业收入	-64.9%	311.3%	-1.3%	-43.0%
留存收益	173	363	562	715	营业利润	-115.8%	2073.9%	-1.0%	-9.6%
归属母公司股东权益	597	787	986	1139	归属于母公司净利润	-44.0%	754.9%	-1.0%	-23.5%
负债和股东权益	1408	1282	1393	1572	获利能力				
现金流量表					毛利率	32.4%	43.8%	43.0%	64.4%
单位:百万元					净利率	12.1%	25.1%	25.2%	33.9%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	3.9%	25.6%	20.2%	13.4%
经营活动现金流	-61	280	102	120	ROIC	0.6%	29.0%	25.0%	21.0%
净利润	30	209	207	188	偿债能力				
折旧摊销	29	8	8	8	资产负债率	55.3%	35.4%	25.7%	22.2%
财务费用	18	23	14	9	净负债比率	77.58%	79.29%	77.96%	73.07%
投资损失	-20	-12	-12	-12	流动比率	1.79	4.07	8.99	11.88
营运资金变动	-120	68	-115	-72	速动比率	0.40	1.06	2.22	3.37
其它	2	-16	0	0	营运能力				
投资活动现金流	21	10	12	12	总资产周转率	0.14	0.59	0.59	0.30
资本支出	7	0	0	0	应收账款周转率	9	46	50	36
长期投资	22	2	0	0	应付账款周转率	3.70	22.22	20.00	5.82
其他	50	12	12	12	每股指标 (元)				

筹资活动现金流	52	-280	-94	-33	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.57	0.57	0.43
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.17	0.79	0.29	0.34
短期借款	45	-244	-80	-24	每股净资产(最新摊薄)	1.69	2.24	2.80	3.23
长期借款	250	0	0	0					
普通股增加	32	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-3	0	0	0	P/E	119.25	13.95	14.09	18.40
其他	-271	-35	-14	-9	P/B	4.70	3.57	2.85	2.46
现金净增加额	13	10	20	99	EV/EBITDA	92	11	12	13

国元证券投资评级体系:

(1) 公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数 ±5%” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn