

2010-10-31

房地产业/房地产开发与经营

公司研究 / 更新报告

中天城投 (000540)

增持/ 维持评级

股价: RMB13.94

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000208120162
+755-82492232 yujinhua@lhqz.com

联系人

周雅婷

0755-82125148 zhouyt@lhqz.com

继续规模成长，业绩保障度高

—10 三季度报点评

- 公司今日公布三季报，1-9 月完成营业收入 14 亿元，同比上涨 35.5%，净利润 2.3 亿元，同比下降 29.5%，实现 EPS 0.25 元，本期内结转项目毛利为 41.6%，较上年同期上升近 4 个百分点。公司在毛利上升的情况下净利润同比下降的原因在于去年同期公司收入一笔 2.3 亿的政府补贴，而今年由于缺少补贴收入，营业外收入同比下降 100%。而随着公司销售规模的扩大，公司管理费用和财务费用持续保持上升增加，其中管理费用同比上升 70.4%，而财务费用增同比上升 314.7%。
- 公司 1-9 月销售商品和提供劳务获得的现金为 37.1 亿元，同比上升 178%，按获取现金的口径看，公司年初制定的 58 亿销售目标已完成 64%。由于销售项目回款的增加，公司期末预收账款为 28 亿，比 09 年末大增 387%。公司今年的销售情况进展顺利，预收账款达到历史最高值，对未来两年的业绩保护程度较高。
- 公司期末拥有货币现金余额 19 亿元，比 09 年末增加 48%。期末资产负债率达 85.7%，较 09 年末增加了 5.5 个百分点，剔除预收账款后资产负债率为 57.8%，由于开工项目和新增储备的增加，公司在年内新增约 15 亿长期负债，高负债的情况未有改变。与此相应公司期内经营活动产生现金流为 -5.8 亿元，同比下降 922%，而筹资活动获取的现金为 14.7 亿元，同比上升 125%。公司今年是规模成长的投入元年，由于资本市场对融资的调控性暂停，公司对银行借款等财务杠杆使用已基本达到饱和，若股权融资持续收紧未来公司融资能力将被明显削弱从而影响未来的投资能力。
- 公司预账面收账款及前三季度已实现收入为 42 亿元，已超过我们对公司全年预测收入数近一倍，公司预收账款只需结算 31%即可达到我们今年的预测收入数，公司预收账款对业绩的保障度较高，但考虑到公司今年的市场情况下可能会在收入确认上做一定的盈余管理，我们仍维持今明两年 0.64 元、1.16 元的盈利预测，对应 PE 为 22X 和 12X，维持公司增持评级。
- 风险提示：房地产市场调控将影响公司销售情况和业绩表现，同时公司业绩调节空间较大，提示注意由于盈利预期变化给股价造成的波动。

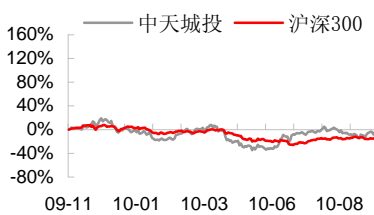
相关研究

公司研究-中天城投 (000540) 100807: 销售符合预期，可结资源保障业绩-10 年中报点评 (增持)
公司研究-中天城投 (000540) 100720: 资源获取无瓶颈，去化能力待考验 (增持)
公司研究-中天城投 (000540) 100407: 好风借云上青云 (增持)
公司研究-中天城投 (000540) 100329: 贵州房地产之龙太子 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	913.44
流通 A 股 (百万股)	836.64
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	11662.72

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源: 华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	20101-3Q	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1635.4	1404.1	2271	4246	6553
(+/-%)	79.6	35.5	38.9	86.9	54.3
归属母公司净利润(百万元)	460.5	231.8	586	1060	1356
(+/-%)	141.1	-29.5	27.3	80.8	27.9
EPS(元)	0.50	0.25	0.64	1.16	1.48
P/E(倍)	27.7	54.9	22	12	9

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们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。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层

邮政编码: 518048

电 话: 86 755 8249 3932

传 真: 86 755 8249 2062

电子邮件: lzrd@lhzq.com

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层

邮政编码: 200120

电 话: 86 21 5010 6028

传 真: 86 21 6849 8501

电子邮件: lzrd@lhzq.com