

公司动态跟踪

房地产业

房地产开发

中天城投 (000540)
推荐

(维持评级)

2009年02月13日

房地产行业首席分析师：方焱

电话：0755-82130833-1815

Email: fangyan@guosen.com.cn

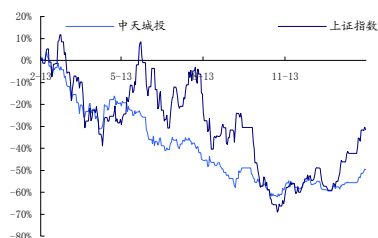
房地产行业分析师：陈林

电话：0755-82130833-1843

Email: chenlin@guosen.com.cn

年报业绩点评

09 年将是“量”到“质”变化的开始

一年收益率比较


资料来源：国信证券经济研究所

市场与公司重要数据 (2月12日)

上证综合指数	2248.09
换手率(3个月)(%)	374.89
52周价格波动(元)	3.58-14.80
总股本(百万股)	357
流通股(百万股)	158
息率(%)	1.2

资料来源：国信证券经济研究所

相关研究报告：

 《中天城投：贵阳龙头，未来3年几何基数增长》
 08/06/12

 《09年房地产行业投资策略：政策松动提升地
 产股估值》
 08/12/08

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。

● 2008 年净利润增长 58%，EPS 0.57 元，符合预期

2008 年，公司实现营业总收入 9.1 亿元，同比增加 47%，与合并调整后数值相比减少 24%；实现净利润 1.9 亿元，同比增长 58%；每股收益 0.57 元，符合我们的预期。公司盈利增长主要原因是，子公司欣泰房地产公司收到 5000 万政府补贴，以及公司将 17721 万元不良债权作价 1860 万元转让给控股股东带来债权转让利得增加，致使公司 08 年营业外收入达 8143 万元。

● 稳步推进房地产开发业务

2008 年公司完成了对控股股东下属欣泰房地产开发有限公司和金世旗房地产开发有限公司的收购，进一步增加了房地产开发量，全年完成开工面积 59.89 万平方米、竣工面积 43.55 万平方米，实现合同销售面积 20.45 万平方米、合同销售金额 8.67 亿元，销售毛利率 41.78%，上升 4 个百分点。公司计划 09 年新开工面积 143.5 万平米，竣工 68.8 万平米，销售面积 50 万平米、销售金额 18 亿元。

● 积极拓展业务新领域

09 年，公司将择机增资华润贵阳城市建设有限公司，并最终取得控制权。该公司负责对贵阳渔安片区 9.53 平方公里的土地进行一级开发，预计 09 年末将有部分土地推向市场。08 年 12 月，公司获得了贵阳金阳区块，拟建会展中心以及酒店、商业等配套。该项目总建筑面积 267 万平方米，为贵州省重点项目，公司将会获得一系列优惠政策，预计 09 年仍有可能获得一亿元的经营性补助。项目建成后，将大大增加公司投资性房地产的数量，同时带动周边土地的升值，为持续发展和增厚盈利提供保障。此外，公司 08 年与贵州省地矿局共同成立公司合作开发遵义小金沟锰矿，持新公司 85% 的股权；还收购了赫章野马川煤矿、威宁疙瘩营煤矿探矿权 80% 权益。目前这三个矿产项目正在稳步推进中，有望成为公司新的利润增长点。

● 维持盈利预测和“推荐”评级

随着贵阳渔安片区土地整理项目、国际会展中心项目的启动，以及煤矿、锰矿等矿权的有序获取，公司初步形成在房地产开发、矿产资源开发、旅游会展经营三大类业务方向上齐头并进的战略布局。08 年上述业务多处于前期投资阶段，09 年将是实现公司发展从“量”到“质”变化的开始。此外，大股东的鼎力支持也是公司发展的坚强后盾。我们维持对公司 09、10 年 EPS 分别 1.60 元和 2.30 元的业绩预测，维持“推荐”投资评级。

附：财务报表预测

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E	
现金及现金等价物	127	127	127	127	营业收入	911	1628	2447	3451
应收款项	232	277	416	586	营业成本	536	912	1302	1833
存货净额	2017	3052	4389	6188	营业税金及附加	59	107	160	226
其他流动资产	229	130	196	276	销售费用	71	108	162	229
流动资产合计	2606	3586	5127	7177	管理费用	39	68	102	144
固定资产	67	75	70	64	财务费用	1	77	91	121
无形资产及其他	0	0	0	0	投资收益	0	252	308	290
投资性房地产	151	151	151	151	资产减值及公允价值变	(14)	0	0	0
长期股权投资	46	46	46	46	其他收入	0	100	100	100
资产总计	2869	3858	5393	7438	营业利润	191	710	1038	1288
短期借款及交易性金融	423	495	948	1594	营业外净收支	63	50	50	50
应付款项	145	251	361	509	利润总额	254	760	1088	1338
其他流动负债	742	1271	1840	2595	所得税费用	64	190	273	335
流动负债合计	1309	2018	3149	4698	少数股东损益	(1)	(2)	(3)	(4)
长期借款及应付债券	708	708	708	708	归属于母公司净利润	191	572	819	1007
其他长期负债	50	47	44	42	现金流量表 (百万元)				
长期负债合计	757	755	752	749	2008	2009E	2010E	2011E	
负债合计	2067	2772	3902	5447	净利润	191	572	819	1007
少数股东权益	39	36	33	29	资产减值准备	13	(14)	0	0
股东权益	764	1049	1459	1962	折旧摊销	11	5	5	5
负债和股东权益总计	2869	3858	5393	7438	公允价值变动损失	14	0	0	0
关键财务与估值指标					财务费用	1	77	91	121
2008	2009E	2010E	2011E		营运资本变动	(996)	(361)	(865)	(1150)
每股收益	0.54	1.60	2.30	2.82	其它	(14)	12	(3)	(4)
每股红利	0.00	0.80	1.15	1.41	经营活动现金流	(780)	213	(44)	(142)
每股净资产	2.14	2.94	4.09	5.50	资本开支	(33)	1	1	1
ROIC	10%	16%	20%	21%	其它投资现金流	(0)	0	0	0
ROE	25%	54%	56%	51%	投资活动现金流	(33)	(38)	(38)	(38)
毛利率	41%	44%	47%	47%	权益性融资	346	0	0	0
EBIT Margin	23%	27%	29%	30%	负债净变化	220	0	0	0
EBITDA Margin	24%	27%	30%	30%	支付股利、利息	0	(286)	(409)	(503)
收入增长	47%	79%	50%	41%	其它融资现金流	(226)	72	453	646
净利润增长率	86%	199%	43%	23%	融资活动现金流	559	(214)	44	142
资产负债率	73%	73%	73%	74%	现金净变动	(254)	0	0	0
息率	0.0%	9.6%	13.8%	17.0%	货币资金的期初余额	382	127	127	127
P/E	15.5	5.2	3.6	2.9	货币资金的期末余额	127	127	127	127
P/B	3.9	2.8	2.0	1.5	企业自由现金流	(825)	(31)	(319)	(381)
EV/EBITDA	23.2	13.1	9.4	8.2	权益自由现金流	(831)	(16)	66	174

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。