

中天城投(000540.sz)

亮点纷呈、高增长可续

沈爱卿 研究员
 电话: 020-87555888-637
 eMail: saq@gf.com.cn

营业收入增长 79.6%，净利润增长 141.1%

2009 年，公司实现营业总收入 16.3 亿元，比上年增长 79.6%；净利润为 4.6 亿元，比上年增长 141.1%，每股收益为 0.81 元，基本符合我们的预期。利润分配方案为 10 送 6、现金股利 0.7 元。

又一个销售倍增计划、彰显管理层十足信心

继 09 年公司制定销售倍增计划并超额完成之后，今年公司又制定了销售倍增计划。如此宏大计划彰显了公司管理层的十足信心。

一级土地开发进展顺利、二季度开始招牌挂

公司已完成片区土地一级开发土地征收约 1800 亩。土地拍卖即将进入实质性阶段，二季度有望开拍。预计今年可以拍卖的土地面积约 1000 亩，这将为公司 2010 年贡献 4.7 亿元的净利润。

非公开发行审核抢得头筹，有望成为第一个通过的房企

作为第一批排队等候再融资，重启后第一批在国土资源部填表的公司，公司有望成为第一个通过再融资预案的房地产上市公司。

二股东升级，强强结合达双赢

拥有大量一级土地开发资源的贵阳特发的加盟，有助于公司获取资源，对于公司三年之后业绩快速增长无法维持的担忧可以适当缓解。

评级：维持对公司的“买入”评级。

风险提示：房地产政策风险、市场风险和采矿权审批风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	910.59	1635.36	2282.24	3617.35	4238.46
EBITDA(百万元)	257.6	390.16	696.43	1017.56	1311.37
净利润(百万元)	190.97	458.92	988.26	1696.57	1916.21
净利润增长率	86.35%	141.13%	114.56%	48.79%	13.13%
每股收益(元)	0.571	0.807	1.32	1.957	2.214
市盈率	8.68	22.89	14.05	9.44	8.34
市净率	2.32	8.46	6.33	3.62	2.43
EV/EBITDA	11.99	30.24	16.95	11.60	9.00
每股红利(元)	0.1	0.1	0.7	0.2	0.2
股息率(%)	2.02	0.54	3.79	1.08	1.08

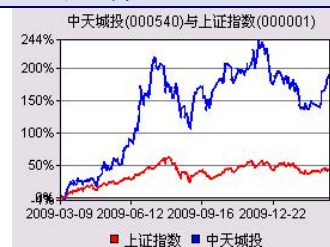
来源：中天城投集团股份有限公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	18.47
目标价格(元)	24.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	21.51%	-13.29%	190.60%
上证综指	6.58%	-3.22%	70.85%

股票数据

总股本(万股)	57,089.83
流通 A 股(万股)	30,092.43
主要股东:	
金世旗国际控股股份有限公司	
主要股东持股比例	41.00%
流通 A 股比例	52.71%

财务比率

ROE	38.18%
ROA	7.32%
资产负债率	80.18%
每股净资产(元)	2.11

2009 年报数据

业绩回顾

营业收入增长79.6%，净利润增长141.1%

2009年，公司实现营业总收入16.3亿元，比上年增长79.6%；实现营业利润3.9亿元，比上年增长102.9%；实现归属与母公司的净利润为4.6亿元，比上年增长141.1%。2009年公司全面摊薄每股收益为0.81元，略低于我们估计的0.85元，基本符合我们的预期。

利润分配方案：10送6

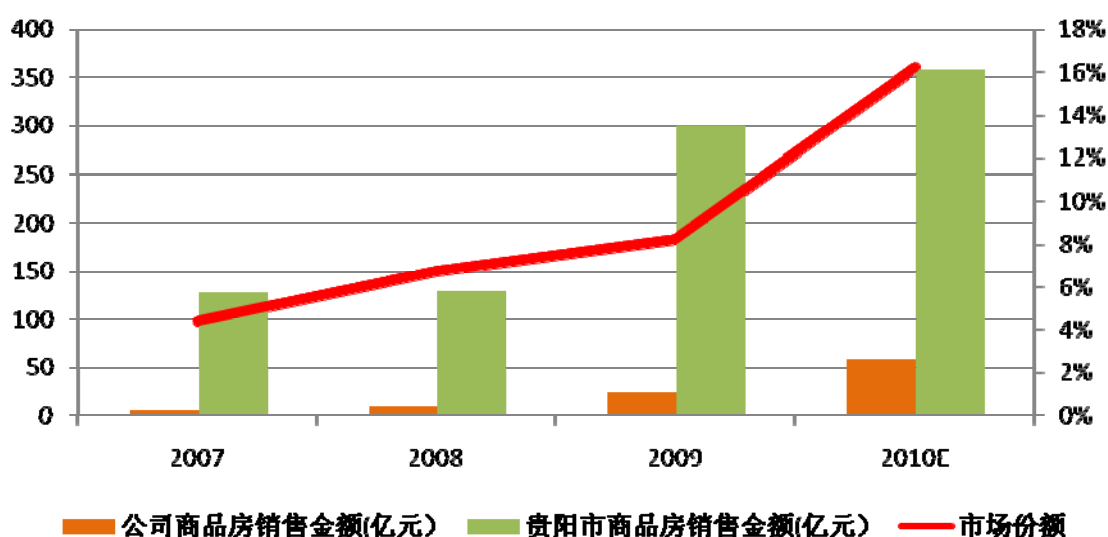
公司2009年度分红方案为：以母公司为主体进行利润分配，按2009年年底公司5.7亿股总股本为基数，每10股派送红股6股、派发现金股利0.7元（含税），共计派送红股3.4股、派发现金股利0.4亿元。本次分红方案实施后母公司未分配利润余额将全部结转以后年度分配。

发展前景展望

又一个销售倍增计划、彰显管理层十足信心

2009年年初公司提出了新开工面积和销售金额“倍增计划”，计划新开工面积和销售金额分别增长139.6%和107.6%，从2010年公司执行情况来看，公司超额完成了09年年初制定计划，实际新开工面积和销售金额分别增长了150.4%和182.6%。2010年年初，公司又公布了一个宏大的房地产开发和销售“倍增计划”：2010年新开工面积360万平米，竣工面积142万平米，计划合同销售金额58亿元。其中新开工面积和竣工面积比2009年实际数额分别增长140%和246%，计划销售金额较2009年实际销售金额增长137%。如此宏大的房地产开发和销售计划彰显了公司管理层对2010年公司房地产开发业务的信心。如果此计划能顺利完成，公司在贵阳房地产市场的龙头地位将进一步稳固，市场份额有望突破15%。

图1：龙头地位进一步稳固



数据来源：广发证券发展研究中心

一级土地开发进展顺利、二季度开始挂牌挂

全资子公司城市建设公司的渔安、安井片区一级土地开发业务进展顺利。目前回迁安置区正在抓紧基础工程，水东路主线和南明河截污沟云岩段的建设已完成，此外，公司还完成了片区土地一级开发土地征收约1800亩。土地拍卖即将进入实质性阶段，二季度有望开拍。该一级开发项目的可供拍卖面积约5600亩，我们预计今年可以拍卖的土地面积约1000亩，这将为公司2010年贡献4.7亿元的净利润。

非公开发行审核抢得头筹，有望成为第一个通过的房企

2009年5月26日，公司公布了非公开发行预案。由于监管层方面的原因，09年下半年至今年初基本处于停滞状态。目前，再融资已经重启。作为第一批排队等候再融资的公司，作为重启后第一批在国土资源部填表的公司，公司有望成为第一个通过再融资预案的房地产上市公司。再融资方案的实施将有利于中天会展城等重点项目的按计划推进。

二股东升级，强强结合达双赢

公司第二大股东贵阳国资公司（实际控制人为贵阳市政府）持有公司0.4亿股占比4.8%，该股权拟全部变更到贵阳城发名下。贵阳城发（实际控制人为贵州省政府）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。其经营范围为：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。

二股东实际控制人由市政府升级到省政府并不那么重要，更重要的是二股东由一个空洞的国家出资人“升级”为拥有大量土地资源的股份公司、实体公司。公司目前通过子公司华润贵阳公司对云岩安井渔安片区的开发

进展顺利，即将进入招牌挂阶段，其一级土地开发经验是贵阳特发公司所看重的，公司的资金和资本平台也是贵阳特发公司所关切的；另一方面，公司也可以通过和贵阳特发这个资源丰富的二股东合作，获取高速公路沿线一级土地开发的项目。强强结合达到双赢，此股权变更有利于未来公司获取一级土地开发等房地产开发项目，有利于公司的持续健康发展。

资本市场一直担忧公司全资子公司城市建设公司的5600亩一级土地开发业务收官之后，公司业绩的快速增长无法维持。现在，在一级土地开发资源如此丰富的二股东加盟之后，对公司业绩持续性的担忧可以适当缓解了。

评级

继09年净利润增长140%，我们认为公司在未来两年仍然能保持高速增长，预计增长率分别为114%和49%。公司5600亩一级土地开发业务即将进入招牌挂阶段，土地资源丰富的二股东以及公司的外地的积极拓展有望使得公司一级土地开发业务得以持续。此外公司还拥有低价获得中天会展城项目以及2000万吨锰矿、4亿吨煤矿资源。公司是资本市场上为数不多的具备高成长性和丰富优质资源的房地产公司。我们维持对公司的“买入”评级。

资产负债表简表					利润简表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
货币资金	1065	456	723	961	营业收入	1635	2282	3617	4238
应收账款	713	654	683	135	营业成本	968	1177	1950	2164
预付款项	402	302	352	0	营业税金及附加	115	147	234	274
应收利息	0	0	0	0	销售费用	96	160	253	297
应收股利	0	0	0	0	管理费用	61	103	163	191
其他应收款	484	3158	1201	42	财务费用	3	5	7	8
存货	4010	5406	7594	5536	资产减值损失	7	0	0	0
流动资产合计	6674	9976	10553	6674	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期股权投资	49	49	49	49	投资收益	1	0	0	0
固定资产	68	68	68	68	营业利润	387	691	1010	1303
在建工程	0	0	0	0	营业外收入	203	626	1251	1251
无形资产	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0
长期待摊费用	5	5	5	5	利润总额	590	1317	2262	2555
递延所得税资产	42	43	43	43	所得税费用	131	329	565	639
非流动资产合计	222	220	218	218	净利润	459	988	1696	1916
资产总计	6010	6893	10194	10771	归属于母公司净利润	460	988	1470	1663
短期借款	0	200	479	577	少数股东损益	-2	0	227	253
应付票据	0	0	0	0	EPS (元)	0.81	1.32	1.96	2.21
应付账款	201	201	201	201	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
预收款项	1647	1083	2546	1251	现金流量简表	单位: 百万元			
应付职工薪酬	9	9	9	9	报表项目	2009	2010E	2011E	2012E
应交税费	230	200	230	211	经营活动现金流量	-1019	-1288	-1346	-1019
应付利息	4	4	4	4	投资活动现金流量	470	537	967	789
应付股利	0	0	0	0	筹资活动现金流量	-59	143	645	468
其他应付款	243	328	213	137	现金及现金等价物净增加额	-609	-608	266	238
流动负债合计	2334	2025	3682	2390	期末现金余额	1065	457	723	960
长期借款	41	2637	2637	2637	每股经营活动现金流(元)	-1.79	-1.72	-1.79	-1.36
应付债券	0	0	0	0	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
长期应付款	480	480	480	480	主要财务指标				
预计负债	2157	-468	-468	-468	指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
递延所得税负债	29	29	29	29	营业收入增长率	79.6%	39.5%	58.5%	17.2%
非流动负债合计	2707	2678	2678	2678	营业利润增长率	101.0%	78.6%	46.2%	29.0%
负债合计	4764	4703	6360	5068	毛利率	40.8%	48.4%	46.1%	48.9%
股本	571	751	751	751	营业利润率	23.7%	30.3%	27.9%	30.7%
资本公积	38	38	38	38	净利率	28.2%	43.3%	40.6%	39.2%
盈余公积	129	226	2778	4394	净资产收益率	38.2%	43.9%	39.7%	31.2%
未分配利润	597	1541	2958	4574	总资产收益率	9.8%	19.2%	22.3%	23.8%
少数股东权益	40	40	267	520	流动比率	277.5%	329.5%	270.9%	441.6%
负债股东权益总计	6010	6893	10194	10771	资产负债率	79.3%	68.2%	62.4%	47.1%
每股净资产(元)	2.18	2.92	5.10	7.59	所得税税率	22.2%	25.0%	25.0%	25.0%

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市深南东路 5045 号 深业中心 20 楼	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518010	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。