

2010-08-07

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：RMB11.32

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

销售符合预期,可结资源保障业绩

—2010 中报点评

- 公司上半年完成营业收入 9.4 亿元,净利润 1.85 亿元,分别同比增长 29.5% 和 46.6%,实现 EPS 0.20 元,本期内结转项目毛利为 46.4%,较上年同期上升 5.84%。公司上半年商品房实现预售面积约 75 万 m²,合同销售金额逾 27 亿元,主要贡献项目为中天花园三期、世纪新城三期、中天会展城、会展中心写字楼、SOHO 公寓、遵义万里湘江。按公司年初制定的 58 亿销售目标,上半年累计销售额完成了全年目标的 46.6%。由于上半年销售项目回款的增加,公司期末预收账款为 20.6 亿,比 09 年末大增 258.4%。
- 公司期末拥有货币现金余额 21.1 亿元,比 09 年末增加 62.4%,上半年完成投资 21.5 亿元,完成全年投资计划的 46.7%,从公司现金情况及全年投资完成情况看,随着现有项目在下半年的持续销售,今年的资金情况仍可保持一定的灵活度,但公司期末资产负债率达 84.2%,较 09 年末增加了 4 个百分点,无论与传统开发企业万科、金地相比还是与同类型的二线城市龙头相比公司的资产负债率都已经较高,公司今年内到期的借款数为 7.2 亿,考虑到公司目前现金较为充足,年内到期借款将不会对现金情况产生较大影响,但目前资本市场遭遇融资调控的情况下,公司过高的资产负债率将会影响未来项目扩张的银行资金获取能力。

公司预收账款及半年度已实现收入为 30 亿元,已超过我们全年预测收入数 32%,按预收账款 60%的结算率计算,公司目前的预收情况已经可以完全达到我们今年的预测收入数,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预收账款盈余管理,我们仍维持今明两年 0.64 元、1.16 元的盈利预测,对应 PE 为 17.7X 和 9.6X,维持公司增持评级。

相关研究

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)

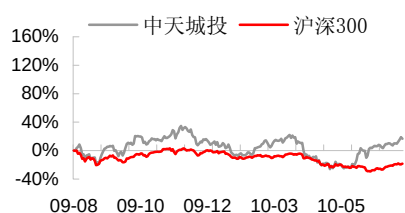
公司研究-中天城投 (000540) 100407: 好风借力,上青云 (增持)

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
流通 A 股 (百万股)	837
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)	9471

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	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	1635.4	943.8	2271	4246	6553
(+/-%)	79.6	29.5	38.9	86.9	54.3
归属母公司净利润(百万元)	460.5	185.6	586	1060	1356
(+/-%)	141.1	46.6	27.3	80.8	27.9
EPS(元)	0.50	0.20	0.64	1.16	1.48
P/E(倍)	22.5	55.7	17.7	9.6	7.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

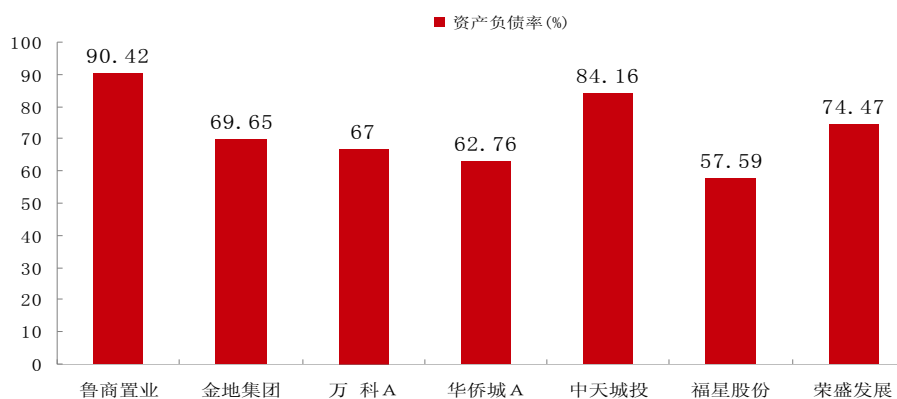
销售符合预期，可结资源保障业绩

公司上半年完成营业收入 9.4 亿元，净利润 1.85 亿元，分别同比增长 29.5% 和 46.6%，实现 EPS 0.20 元。本期内结转项目毛利为 46.4%，较上年同期上升 5.84%。上半年商品房实现预售面积约 75 万 m²，合同销售金额逾 27 亿元，主要贡献项目为中天花园三期、世纪新城三期、中天会展城、会展中心写字楼、SOHO 公寓、遵义万里湘江。按公司年初制定的 58 亿销售目标，上半年累计销售额完成了全年目标的 46.6%。由于上半年销售项目回款的增加，公司期末预收账款为 20.6 亿，比 09 年末大增 258.4%。

资金短期无虞，但存隐忧

公司期末拥有货币现金余额 21.1 亿元，比 09 年末增加 62.4%，上半年完成投资 21.5 亿元，完成全年投资计划的 46.7%，从公司现金情况及全年投资完成情况看，随着现有项目在下半年的持续销售，今年的资金情况仍可保持一定的灵活度，但公司期末资产负债率达 84.2%，较 09 年末增加了 4 个百分点，无论与传统开发企业万科、金地相比还是与同类型的二线城市龙头相比公司的资产负债率都已经较高，公司今年内到期的借款数为 7.2 亿，考虑到公司目前现金较为充足，年内到期借款将不会对现金情况产生较大影响，但目前资本市场遭遇融资调控的情况下，公司过高的资产负债率将会影响未来项目扩张的银行资金获取能力。

图 1 公司资产负债率过高或影响未来信贷资金获取能力



资料来源：各公司 09 年报及 10 年中报，华泰联合研究所；注：中天，福星，荣盛为 10 年中报值，其余为 09 年年报值。

估值与投资建议

公司预收账款及半年度已实现收入为 30 亿元，已超过我们全年预测收入数 32%，按预收账款 60% 的结算率计算，公司目前的预收情况已经可以完全达到我们今年的预测收入数，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预收账款盈余管理，我们仍维持今明两年 0.64 元、1.16 元的盈利预测，对应 PE 为 17.7X 和 9.6X，维持公司增持评级。

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@lhq.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@lhq.com