

天地源 (600665): 2010 年净利润同比增长 33.6%

增持 (维持)

房地产行业

当前股价: 5.32 元

报告日期: 2011 年 3 月 24 日

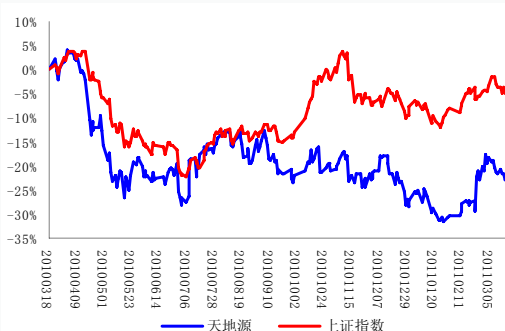
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009	2010A	2011E	2012E
营业收入	1858	2050	2630	3060
(+/-)	28.2%	10.3%	28%	16.3%
营业利润	248	237	316	362
(+/-)	52.8%	-4.3%	33.5%	14.5%
归属母公司 净利润	139	190	227	267
(+/-)	9.5%	34%	19.5%	17.4%
EPS (元)	0.19	0.26	0.32	0.37
市盈率 (倍)	27.5	20	16.6	14

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万)	72,010/72,010
流通市值 (亿元)	38.31
每股净资产 (元)	2.38
资产负债率 (%)	75

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号: A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人: 向开润
010-66045647 xiangkr@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- **2010 年净利润同比增长 33.6%。**公司发布 2010 年报, 报告期内, 公司实现营业收入 20.5 亿元, 同比增长 10.32%; 营业利润 2.37 亿元, 同比下降 4.4%; 归属于上市公司股东净利润 1.9 亿元, 同比增长 33.6%。基本每股收益 0.263 元, 每股净资产 2.38 元。
- **立足西安、多区域布局的中型开发商。**公司是西安高新区旗下的地产上市平台, 所开发的住宅项目主要分布在西安、苏州、深圳、惠州、天津等地, 项目储备规划建筑面积超过 100 万平方米。公司区域扩张战略——立足西安、巩固上海、壮大深圳、发展天津, 正在打造各大区域公司, 以构建适应多区域扩张的管理框架。
- **净利润增速高于营业收入增速主要有两方面原因。一是投资净收益大幅增长。**报告期内, 公司投资净收益为 4.8 亿元, 同比增长 7970%, 占当期营业利润的 20%。投资净收益的增加主要系转让中金数据系统有限公司股权所致。**二是期间费用率降低。**本报告期的期间费用率为 8.4%, 同比减少 0.7 个百分点。
- **综合毛利率同比降低。**本报告期, 公司的综合毛利率为 23.7%, 同比减少 14.5 个百分点, 主要原因在于项目结算结构的变化。
- **预收款项大幅增长锁定未来业绩。**报告期末, 公司的预收款项余额为 26.26 亿元, 同比增长 41.2%, 占当期营业收入比重为 128%, 未来业绩有保障。
- **财务结构稳健, 但经营性资金缺口较大。**报告期末, 公司剔除预收款项的资产负债率为 41.1%, 账面现金 11.24 亿元, 短期借款+一年内到期非流动负债为 7.41 亿元, 公司长短期财务结构均较为稳健。但经营性资金缺口较大, 本报告期经营性现金流量净额为-9.81 亿元, 主要原因是本期支付土地预储备金及拍买土地增加较大。
- **拿地方式逐步多元化。**公司在报告期内拿了两块地: 西安公司与曲江新区管委会签订土地开发合作协议, 落实土地面积 32.13 万平米; 上海公司在苏州平江拿地, 新增建筑面积 10 万平米。公司 9 月份参股实际控制人旗下的一级开发项目公司, 拿地方式逐步多元化。
- **维持增持评级。**预计公司 2010-2011EPS 分别为 0.32 元和 0.37 元, 以最新收盘价 5.32 元计算, 对应 PE 分别为 17 倍和 14 倍, 维持增持评级。
- **风险提示。**房地产调控加码的风险; 结算进度可能不达预期。

图表 1：盈利预测表

单位：百万元	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业收入	1858	2050	2630	3060
营业收入增长率	28.20%	10.33%	28.29%	16.35%
减：营业成本	1148	1565	1849	2160
营业成本增长率	6.83%	36.30%	18.15%	16.82%
综合毛利率	38.21%	23.66%	29.70%	29.41%
营业税金及附加	290	121	237	275
营业税及附加比率	15.61%	5.90%	9.00%	9.00%
销售费用	82	87	116	135
销售费用率	4.40%	4.24%	4.40%	4.40%
管理费用	77	82	108	125
管理费用率	4.14%	4.00%	4.10%	4.10%
财务费用	10	4	5	3
财务费用率	0.52%	0.20%	0.20%	0.10%
资产减值损失	4	1	1	1
期间费用率	9.07%	8.44%	8.70%	8.60%
加：公允价值变动	0	0	0	0
投资净收益	1	47	2	2
二、营业利润	248	237	316	362
营业利润增长率	52.77%	-4.29%	33.54%	14.52%
加：营业外收入	14	22	15	15
减：营业外支出	2	3	2	2
三、利润总额	260	256	329	375
减：所得税费用	65	61	82	94
实际所得税率	25.11%	23.83%	25.00%	25.00%
四、净利润	194	195	247	282
归属母公司净利润	142	190	227	267
归属母公司净利润增长率	11.79%	33.91%	19.54%	17.38%
少数股东损益	53	5	20	15
EPS(摊薄、元)	0.20	0.26	0.32	0.37
最新总股本(万股)	72010	72010	72010	72010

资料来源：天相投顾预测

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正,但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议,仅供阅读者参考,不构成对证券买卖的出价或询价,也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果,概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有,为非公开资料,仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权,任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址:北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话:010-66045566 传真:010-66573918 邮编:100140
北京新盛	地址:北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话:010-66045566; 66045577 传真:010-66045500 邮编:100140
北京德胜园	地址:北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话:010-66045566 传真:010-66045700 邮编:100088
上海天相	地址:上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话:021-58824282 传真:021-58824283 邮编:200120
深圳天相	地址:深圳市福田区深南大道6033号金运世纪大厦22A 电话:0755-83234800 传真:0755-83234800 邮编:518040