

天伦置业 (000711): 租赁业务平稳, 关注煤炭项目进展

中性(维持)

房地产行业

报告日期: 2011 年 3 月 28 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	56	64	65	72
(+/-)	6.4%	14.4%	1.4%	5.4%
营业利润	4	11	31	12
(+/-)	182%	157%	179%	-61%
归属母公司	3	9	24	9
净利润				
(+/-)	-48%	239%	151%	-61%
EPS (元)	0.03	0.09	0.22	0.09
市盈率 (倍)	698	205.8	81.9	206.4

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	10727/10727
流通市值 (亿元)	19.50
每股净资产 (元)	3.23
资产负债率 (%)	52.35

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: 陈慎
021-58824282-817 cs@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

当前股价: 18.18 元

- **2010 年业绩概述:** 营业收入 6402 万元, 同比增长 14.44%; 营业利润 1108 万元, 同比增长 157.4%; 归属母公司净利润 948 万元, 同比增长 238.97%; 每股收益 0.09 元。分配预案为每 10 股派发现金 0.20 元, 不进行资本公积金转增股本。
- **业绩增长主要为期间费用和所得税的大幅下降。** 2010 年公司期间费用率为 39.5%, 同比下降 11 个百分点, 主要由于子公司归还部分贷款导致利息支出减少所致; 所得税率为 36.3%, 同比下降 107 个百分点, 主要为 2009 年度结转以前年度计提的递延所得税资产导致基数较大所致。
- **租金收入平稳增长。** 公司主营业务为物业租赁、咨询及管理, 经营地区涉及黑龙江、广东和贵州。公司 2010 年的营业收入主要来自于其在广州的天伦大厦及天誉花园五楼资产的物业租赁收入, 其中天伦大厦的租金每年有 5% 的上涨率, 报告期内实现收入 5299 万元, 同比增长 11.56%, 占公司总收入的 83%。
- **贵州煤炭项目或在今年取得进展。** 公司旗下贵州六盘水吉源煤业公司 (60%) 拥有水城县阿戛乡吉源煤矿的采矿权, 矿区原煤煤炭储量约为 1390 万吨, 生产规模为 30 万吨/年, 截止至 2010 年底煤矿项目仍处于施工阶段, 未贡献收入, 公司表示力争在 2011 年上半年达到试运转条件。而广西田阳天伦矿业公司由于项目纠纷经营仍处于停顿状态, 公司表示争取在 2011 年解决此事。
- **转手河南郑州房地产项目。** 在 2011 年 3 月 24 日, 公司将所持河南新景致房地产公司全部 70% 股权作价 1.04 亿元转手。公司表示主要原因为该项目从 2007 年收购之日起相继遇到了考古挖掘、项目调整等不可抗力而面临被政府收回的风险从而选择转让, 产生约 2000 万元收益, 计入 2011 年损益。
- **无偿债压力, 关注资金用途。** 截止 2010 年年末, 公司账面现金 7737 万元, 账面现金/ (短期借款+一年内到期非流动负债) 为 0.75, 再考虑到公司转让房地产公司所得资金, 短期偿债压力不大。资产负债率为 52.35%, 公司目前并无较大偿债压力, 建议关注公司在转让房地产公司后盈余资金是继续用于拿房地产项目还是加大矿产投资亦或是其他方面, 将决定公司未来发展方向。

- **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 2011 年-2012 年 EPS 为 0.22 元、0.09 元，以昨日收盘价 18.18 元计算，动态市盈率为 82 倍和 206 倍，估值过高，公司目前业绩较为稳定，主要成长空间来自于矿产业务，鉴于目前公司矿产业务短期内无法贡献业绩，维持“中性”评级。
- **风险提示：**大盘系统性风险和房地产调控政策风险；矿产项目开发进度可能不达预期。

天伦置业（000711）盈利预测表：

单位：百万元	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
一、营业收入	53	56	64	65	72
营业收入增长率	-94.4%	6.4%	14.4%	1.4%	5.6%
减：营业成本	14	15	20	20	22
营业成本增长率	-98.0%	2.9%	33.5%	2.4%	10.0%
综合毛利率	73.0%	73.9%	69.5%	69.2%	69.4%
营业税金及附加	6	8	9	8	9
营业税金比率	12.3%	13.9%	13.3%	13.0%	13.0%
销售费用	1	0	0	0	0
销售费用率	1.1%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
管理费用	12	13	12	12	14
管理费用率	23.3%	22.8%	18.6%	19.0%	19.0%
财务费用	16	15	13	13	14
财务费用率	31.3%	27.7%	20.5%	20.0%	20.0%
资产减值损失	1	0	0	0	0
期间费用率	55.7%	50.8%	39.5%	39.4%	39.4%
加：公允价值变动	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	20	0
二、营业利润	2	4	11	31	12
营业利润增长率	-98.4%	181.8%	157.4%	179.1%	-60.3%
加：营业外收入	3	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0	0
三、利润总额	5	4	11	31	12
减：所得税费用	1	6	4	7	3
实际所得税率	22.3%	143.3%	36.3%	23.0%	23.0%
四、净利润	4	-2	7	24	9
归属母公司净利润	5	3	9	24	9
归属母公司净利润增长率	-92.3%	-47.8%	239.0%	151.4%	-60.3%
少数股东损益	-2	-5	-2	0	0
EPS(摊薄、元)	0.05	0.03	0.09	0.22	0.09
最新总股本(万股)	10727	10727	10727	10727	10727

资料来源：公司公告、天相投顾测算

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：0755-82709089

邮编：518041