

天地源（600665）重大事项点评

## 操盘能力突出，深耕城市优势持续

### 事项:

- ❖ 2023年6月7日，公司公布2022年年度股东大会决议，同意公司2022年度利润分配预案，每股股利（税前）0.119元。

### 评论:

- ❖ 公司2022年分红1.03亿元，稳定派发。公司2022年实现归母净利润约3.43亿元，拟向全体股东派发每10股1.19元（含税），共计派发约1.03亿元，现金分红金额占归母净利润30%。
- ❖ 公司操盘能力强，低成本打造优质产品，巩固良好口碑，已转化为城市深耕优势。1)公司于2021年11月获取姑苏区平江新城地块，溢价率7%，成交楼面价19263元/平，2022年8月开盘（拿地到开盘9个月），首开当天去化率90%，续销持续保持热度，到2023年5月全盘去化率92%，去化约700套，月均流速70套。2)项目所属板块为苏州二梯队区域，相比工业园区、高新区狮山板块整体热度略低，但公司凭借出色产品力、营销品宣动作显著提升项目去化，如采用智能灯控（手机操控）、感应式水龙头、三玻两腔系统窗、飘窗赠送面积等细节设计，成本可控的同时提升项目品质；营销方面打造交付标准样板间，附带详细的工艺工法展示。
- ❖ 2021年下半年以来，公司拿地聚焦西安高新区、苏州市区，城市基本面良好，获取地块均为底价或低溢价率成交，预计毛利率相对较高。1)公司2021年下半年至今获取5宗地块，其中4宗位于西安高新区，均为底价成交，1宗位于苏州姑苏区，溢价率7%，根据我们测算，毛利率预计在20%以上。2)西安、苏州城市基本面较好，利好房地产市场稳定发展。西安高新区为西安经济驱动引擎，2022年GDP占全市比例达27%，已培育电子信息、汽车两大千亿产值产业，2022年西安新能源汽车产量全国第一；苏州为中国工业第三城，工业门类齐全，产业基础良好（详见报告《制造业升级瓶颈下的地产机遇——核心20城探究之苏州》），预计城市产业、人口将持续兑现。
- ❖ 投资建议：公司投资聚焦具备深耕优势的城市，如西安、苏州、咸阳，凭借出色的操盘能力、在当地建立的品牌口碑优势，可实现项目快速去化，保障销售业绩及运营效率，同时拿地价格不高，毛利率稳定，有望成为盈利稳定增长的区域深耕型公司。我们维持2023-2025年公司EPS预测分别为0.53、0.59、0.64元，现价对应PE分别为7.7、7.0、6.4倍，维持目标价5.57元，维持“推荐”评级。

- ❖ 风险提示：行业继续单边缩表，市场超预期下行。

### 主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	10,552	10,721	11,065	11,556
同比增速(%)	52.0%	1.6%	3.2%	4.4%
归母净利润(百万)	343	460	507	551
同比增速(%)	-9.1%	34.2%	10.2%	8.7%
每股盈利(元)	0.40	0.53	0.59	0.64
市盈率(倍)	10.3	7.7	7.0	6.4
市净率(倍)	0.8	0.7	0.7	0.6

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为2023年6月8日收盘价

## 推荐（维持）

目标价：5.57元

当前价：4.10元

### 华创证券研究所

证券分析师：单戈

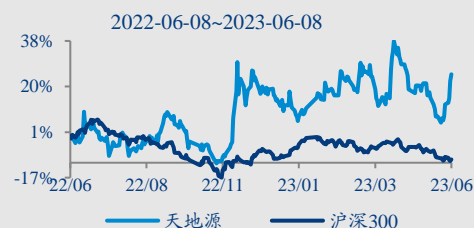
邮箱：shange@hcyjs.com

执业编号：S0360522110001

### 公司基本数据

总股本(万股)	86,412.25
已上市流通股(万股)	86,412.25
总市值(亿元)	35.43
流通市值(亿元)	35.43
资产负债率(%)	86.91
每股净资产(元)	5.10
12个月内最高/最低价	4.54/2.92

### 市场表现对比图(近12个月)



### 相关研究报告

《天地源（600665）2023年一季报点评：销售稳增，在西安优势渐兑现》

2023-05-24

《天地源（600665）深度研究报告：重回西安，优势凸显》

2023-05-10

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,575	4,474	4,882	5,353
应收票据	0	0	0	0
应收账款	66	67	69	72
预付账款	1,162	1,671	1,610	1,849
存货	28,892	29,352	29,887	30,804
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,831	3,855	4,513	4,561
流动资产合计	38,525	39,420	40,961	42,639
其他长期投资	0	0	0	0
长期股权投资	532	532	532	532
固定资产	119	114	109	105
在建工程	0	0	0	0
无形资产	10	11	14	15
其他非流动资产	1,122	1,123	1,124	1,126
非流动资产合计	1,783	1,780	1,779	1,779
<b>资产合计</b>	<b>40,308</b>	<b>41,200</b>	<b>42,741</b>	<b>44,418</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	33	42	54
应付账款	5,652	5,153	5,450	5,734
预收款项	2	3	3	3
合同负债	12,100	12,865	13,279	13,867
其他应付款	2,560	2,560	2,560	2,560
一年内到期的非流动负债	4,508	4,508	4,508	4,508
其他流动负债	1,828	1,776	1,848	1,934
流动负债合计	26,650	26,897	27,689	28,660
长期借款	5,009	4,932	5,023	5,068
应付债券	3,495	3,495	3,495	3,495
其他非流动负债	27	27	27	27
非流动负债合计	8,530	8,454	8,544	8,589
<b>负债合计</b>	<b>35,180</b>	<b>35,351</b>	<b>36,233</b>	<b>37,249</b>
归属母公司所有者权益	4,388	4,848	5,216	5,615
少数股东权益	740	1,001	1,292	1,554
<b>所有者权益合计</b>	<b>5,128</b>	<b>5,849</b>	<b>6,508</b>	<b>7,169</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>40,308</b>	<b>41,200</b>	<b>42,741</b>	<b>44,418</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,395</b>	<b>-1,014</b>	<b>461</b>	<b>629</b>
现金收益	782	737	804	867
存货影响	-2,318	-461	-535	-917
经营性应收影响	567	-406	168	-129
经营性应付影响	2,766	-466	306	296
其他影响	-402	-417	-281	512
<b>投资活动现金流</b>	<b>-24</b>	<b>56</b>	<b>63</b>	<b>15</b>
资本支出	-9	-8	-10	-10
股权投资	7	0	0	0
其他长期资产变化	-23	64	73	25
<b>融资活动现金流</b>	<b>-2,541</b>	<b>-143</b>	<b>-115</b>	<b>-174</b>
借款增加	-2,041	-77	91	45
股利及利息支付	-1,227	-323	-343	-362
股东融资	0	0	0	0
其他影响	727	257	137	143

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>10,552</b>	<b>10,721</b>	<b>11,065</b>	<b>11,556</b>
营业成本	7,937	8,469	8,631	8,898
税金及附加	830	587	650	754
销售费用	334	339	350	366
管理费用	222	226	233	243
研发费用	0	0	0	0
财务费用	67	68	68	68
信用减值损失	5	5	5	5
资产减值损失	-103	-105	-108	-113
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-2	2	0	1
其他收益	3	3	3	3
<b>营业利润</b>	<b>1,065</b>	<b>937</b>	<b>1,033</b>	<b>1,123</b>
营业外收入	4	4	4	4
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>1,066</b>	<b>938</b>	<b>1,034</b>	<b>1,124</b>
所得税	366	281	310	337
<b>净利润</b>	<b>701</b>	<b>657</b>	<b>724</b>	<b>787</b>
少数股东损益	358	197	217	236
<b>归属母公司净利润</b>	<b>343</b>	<b>460</b>	<b>507</b>	<b>551</b>
NOPLAT	745	704	771	834
EPS(摊薄) (元)	0.40	0.53	0.59	0.64

**主要财务比率**

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	52.0%	1.6%	3.2%	4.4%
EBIT 增长率	74.4%	-11.3%	9.5%	8.2%
归母净利润增长率	-9.1%	34.2%	10.2%	8.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	24.8%	21.0%	22.0%	23.0%
净利率	6.6%	6.1%	6.5%	6.8%
ROE	7.8%	9.5%	9.7%	9.8%
ROIC	6.9%	5.9%	6.1%	6.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	87.3%	85.8%	84.8%	83.9%
债务权益比	254.3%	221.6%	200.6%	182.7%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转天数	2	2	2	2
应付账款周转天数	204	230	221	226
存货周转天数	1,258	1,238	1,235	1,228
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.40	0.53	0.59	0.64
每股经营现金流	1.61	-1.17	0.53	0.73
每股净资产	5.08	5.61	6.04	6.50
<b>估值比率</b>				
P/E	10	8	7	6
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	15	17	16	14

## 房地产组团队介绍

### 房地产组组长、首席研究员：单戈

中国人民大学风险管理与精算学博士，4年地产研究经验，曾任职于农银理财子、国泰君安证券研究所，2022年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：许常捷

同济大学建筑与土木工程硕士，2年地产研究经验，曾任职于华润置地，从事房地产投资（涉及住宅、租赁住房、商办综合体等），2022年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张菲菲	北京机构副总监	010-63214682	zhangfeifei@hcyjs.com
	刘懿	副总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	资深销售经理	010-63214682	houbin@hcyjs.com
	过云龙	高级销售经理	010-63214682	guoyunlong@hcyjs.com
	蔡依林	高级销售经理	010-66500808	caiyilin@hcyjs.com
	刘颖	高级销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	顾翎蓝	高级销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	张嘉慧	高级销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	王春丽	销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	上海机构销售副总监	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	上海机构销售副总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjian@hcyjs.com
	邵婧	高级销售经理	021-20572560	shaojing@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	高级销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	朱涨雨	销售助理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	李凯月	销售助理		likaiyue@hcyjs.com
张玉恒	销售助理		zhangyuheng@hcyjs.com	
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	周玮	销售经理		zhouwei@hcyjs.com
	王世韬	销售经理		wangshitao1@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	总监	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	资深销售经理	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	高级销售经理	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹琦	销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系

### 基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

### 公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；  
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%；  
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间；  
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上；  
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%；  
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对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，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编：100033 传真：010-66500801 会议室：010-66500900	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号中投国际 商务中心 A 座 19 楼 邮编：518034 传真：0755-82027731 会议室：0755-82828562	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层 邮编：200120 传真：021-20572500 会议室：021-20572522