

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

参与人: 陈舒静

S0960111080513

010-63222915

chenshujing@cjis.cn

6个月目标价: 6.00元

当前股价: 3.42元

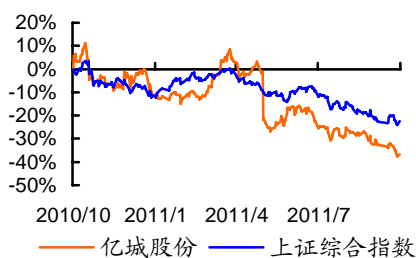
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2370.33
总股本(百万)	1192
流通股本(百万)	1192
流通市值(亿)	41
EPS (TTM)	0.49
每股净资产(元)	2.90
资产负债率	62.2%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亿城股份	-6.56	-18.76	-25.26
上证综合指数	-2.58	-14.45	-21.26



相关报告

- 《亿城股份-估值优势突出, 持续高增长有资源保障》2011-8-19
- 《亿城股份-加速产品在二三线城市复制, 业绩高增长拉开序幕》2011-5-18
- 《亿城股份-风物长宜放眼量》2011-4-28

亿城股份

000616

推荐

丰富资源正处高释放期, 业绩高增长可期

公司10月25日公布了11年三季报。

投资要点:

- **毛利率净利率提高, 盈利能力增强。**公司11年前三季度EPS0.09元, ROE3.17%。实现营业收入10.78亿元, 结算面积减少导致营业收入同比下降8.5%。归属上市公司股东净利润1.06亿元, 同比上升9.9%。综合毛利率提升至49.4%, 主要因为今年结算的西山华府毛利率较高; 净利率9.8%, 高于去年同期1.6个百分点。
- **三项费用率由去年同期的11%上升至16.4%。**因在建在售项目增加使营销推广费用增多, 销售费用占比增加, 同比上升了2.2个百分点; 管理费用占比和财务费用占比同比也分别上升了1.1和2.0个百分点。而相比二季末, 三项费用率下降了0.6个百分点, 公司将继续加大对成本费用的管控力度, 管理效率将继续提升。随着年末结算量大幅提升, 费用率将大幅下降。
- **积极开发, 资金略显紧张, 但财务风险可控。**三季度末, 公司货币资金5.61亿元, 较10年底减少13.15亿元。短期借款及一年内到期非流动负债15.56亿元。由于公司支付了土地款及一级开发合作款, 货币资金短期内略显紧张。长期借款12.22亿, 较10年末增加5.49亿, 资产负债率64%, 扣除预收账款后的负债率由去年同期的39%上升至53%, 而净负债率上升至86%。公司积极开发拓展资源, 导致负债率有所上升, 但仍处于一个可控状态。后续大量新盘入市销售, 负债率将大幅下降。
- **在行业调控状态下, 公司快速开发销售, 灵活把握拿地机会, 加大拓展力度, 保障后续增长。**公司10月合作取得唐山大城山项目地块规划建筑面积14万平米, 开发资源增至建面260万平米, 唐山一级开发用地拓展至600余亩。上述资源足够保障公司3年以上的高增长。
- **尚余预收款项11.11亿元, 较二季度增加1.24亿元。**随着四季度销售的持续进行, 年底预收款还将提升。公司可售资源丰富, 多个城市多盘上市。四季度西山公馆(目前项目销售配套优质教育资源, 预计年底前销售有望上一台阶)、燕西华府、亿城华庭、苏州等项目加快销售与推盘, 将有效提升业绩。
- **公司积极应对市场变化, 快速销售, 加大二三线城市拓展并快速复制一线城市品牌。**在合理时机积极拓展资源, 保障持续发展, 未来3年公司业绩高增长可期。11-12年EPS0.52元、0.70元, RNAV9.0元, 投资价值严重低估。6个月合理目标价6元, 再次推荐。

风险提示: 注意政策调控加强、调控时间超预期等带来的行业及经营的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3074	3172	3961	5149
同比(%)	-10%	3%	25%	30%
归属母公司净利润(百万元)	547	619	840	1019
同比(%)	30%	13%	36%	21%
毛利率(%)	48.6%	50.8%	55.5%	56.0%
ROE(%)	15.8%	15.6%	17.7%	17.9%
每股收益(元)	0.55	0.52	0.70	0.86
P/E	8.50	7.49	5.51	4.55
P/B	1.34	1.17	0.97	0.81
EV/EBITDA	6	5	3	3

资料来源: 中投证券研究所

附：公司11年三季度财务与经营等指标

图 1：经营情况

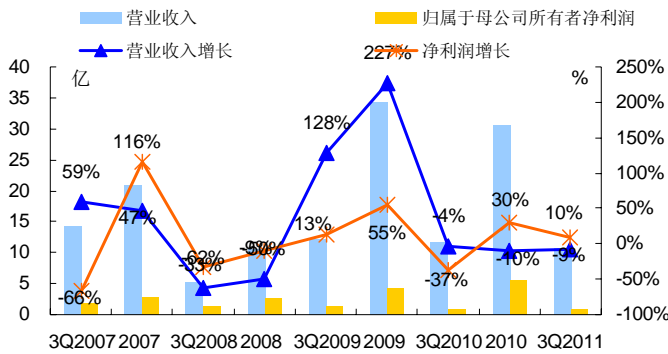


图 2：EPS 和 ROE

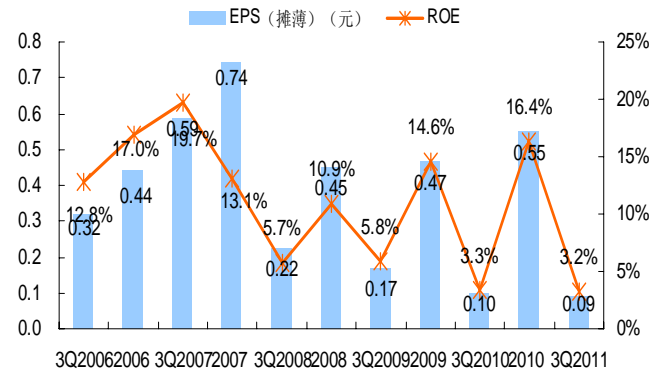


图 3：综合毛利率和净利率

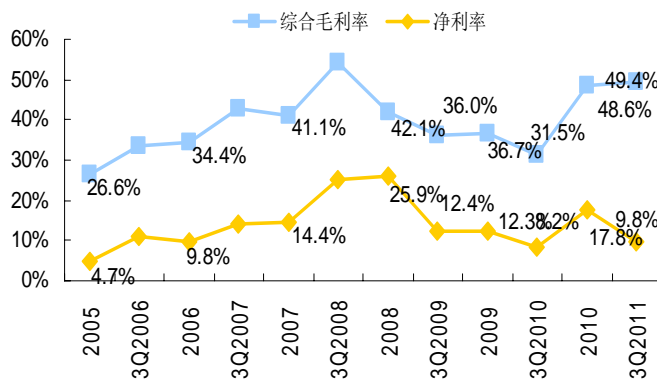


图 4：三费水平

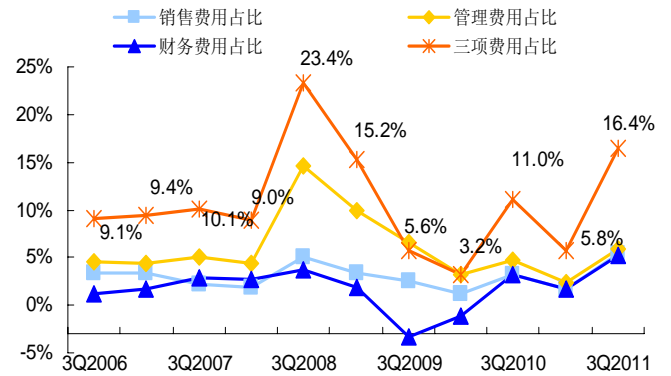
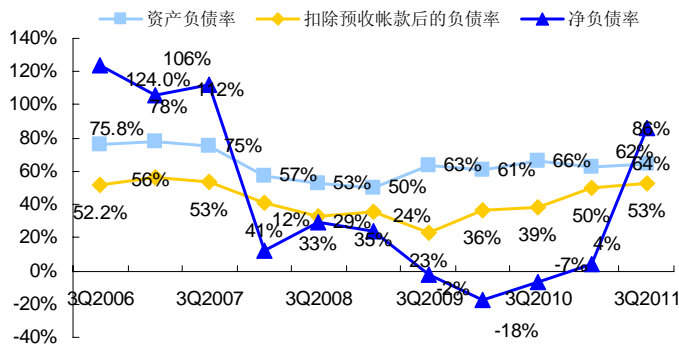


图 5：负债水平



数据来源：上市公司，中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	8650	11564	14862	17964	营业收入	3074	3172	3961	5149
现金	1876	1586	1980	2574	营业成本	1582	1560	1764	2265
应收账款	45	45	45	45	营业税金及附加	527	539	673	875
其它应收款	252	252	252	252	营业费用	55	114	79	103
预付账款	8	8	8	8	管理费用	73	95	87	113
存货	6438	9657	12554	15065	财务费用	50	59	223	427
其他	30	15	22	18	资产减值损失	-11	1	2	-3
非流动资产	489	1621	3738	5856	公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
长期投资	27	29	28	28	投资净收益	-2	41	10	16
固定资产	326	399	467	531	营业利润	797	845	1142	1384
无形资产	53	104	155	206	营业外收入	4	4	4	4
其他	83	1089	3089	5092	营业外支出	8	14	12	13
资产总计	9139	13184	18601	23820	利润总额	793	834	1133	1375
流动负债	3432	5888	10317	14711	所得税	248	217	295	357
短期借款	90	2067	5299	8592	净利润	547	619	840	1019
应付账款	1128	2000	3000	4200	少数股东损益	-2	-2	-2	-2
其他	2214	1821	2018	1919	归属母公司净利润	547	619	840	1019
非流动负债	2254	3327	3541	3434	EBITDA	864	927	1392	1843
长期借款	673	2173	2173	2173	EPS (元)	0.55	0.52	0.70	0.86
其他	1581	1154	1368	1261					
负债合计	5686	9216	13857	18145					
少数股东权益	111	109	108	106	主要财务比率				
股本	993	1192	1192	1192	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
资本公积	662	463	463	463	成长能力	-10.1%	3.2%	24.8%	30.0%
留存收益	1686	2204	2981	3915	营业收入	29.5%	6.0%	35.1%	21.2%
归属母公司股东权益	3342	3860	4636	5569	营业利润	29.7%	13.4%	35.8%	21.3%
负债和股东权益	9139	13184	18601	23820	归属于母公司净利润	48.6%	50.8%	55.5%	56.0%
					毛利率	17.7%	19.5%	21.2%	19.8%
					净利率	15.8%	15.6%	17.7%	17.9%
					ROE	24.1%	13.9%	16.5%	18.4%
					ROIC	62.2%	69.9%	74.5%	76.2%
					偿债能力				
					资产负债率				
					净负债比率	2.52	1.96	1.44	1.22
					流动比率	0.64	0.32	0.22	0.20
					速动比率				
					营运能力				
					总资产周转率	115	70	87	114
					应收账款周转率	5.00	3.99	4.51	5.80
					应付账款周转率				
					每股指标 (元)	0.55	0.52	0.70	0.86
					每股收益(最新摊薄)	-0.96	-1.89	-0.44	0.01
					每股经营现金流(最新摊薄)	2.90	3.33	3.98	4.76
					每股净资产(最新摊薄)				
					估值比率				
					P/E	1.34	1.17	0.97	0.81
					P/B	6	5	3	3
					EV/EBITDA	-10.1%	3.2%	24.8%	30.0%

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 15 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、北京城建、滨江集团、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、金融街、中国国贸、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

陈舒静: 中投证券房地产行业分析师, 毕业于中国人民大学商学院财务与金融系, 管理学硕士。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意, 本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也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。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编: 518000
传真: (0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编: 100032
传真: (010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 200041
传真: (021) 62171434