

业绩实现低于预期，2012 或有转机

——亿城股份（000616）2011 年年报点评——

增持

2月29日消息，公司发布年报公告：2011年度，公司实现营业收入21.56亿元，同比下降29.86%，归属于母公司净利润3.62亿元，增长33.70%，实现EPS为0.30元。公司拟10股派现金股利0.1元。公司业绩实现低于预期。

点评：

- **业绩实现低于预期，2012 或有转机。**告期内，全年实现开工面积约60万平方米，竣工面积约22万平方米。受到行业调控以及主力项目下半年才入市、销售时间较短的影响，2011年公司完成销售签约19.3亿元、回款17.9亿元，较2010年略有下降。公司利润增速出现大幅下降，并且货币资金余额也由约18.76亿元下降为约8.6亿元。主要原因是公司三大主力项目燕西华府、西山公馆和亿城华庭未能按期取得销售许可证，错过销售节点。由于调控因素，第四季度北京成交量大幅下滑。消费者大比例持币观望，造成销售未能完成预定计划，使得公司货币资金余额和利润完成率出现大幅下降。2012年地产调控政策显现微调态势，另外预期公司项目结转收入有较大幅度增加。我们认为公司2012年业绩将好于2011年。
- **土地储备增加理想，现金流有较高保障。**公司新增苏州胥口62#地、苏州镇湖商业地块、大连山东路地块、唐山大城山一期共四个地块，总计规划建筑面积约68万平方米，为公司持续、健康发展奠定了资源基础。苏州新增的两宗地块属于已进入城市的深度拓展，在开发管理团队组建、风险和成本控制上有一定优势；唐山新增的大城山项目则是公司尝试土地市场“一级转二级”联动机制的阶段性成果。另一方面，由于2011年公司没有大额未付地价款和工程款；而且在2012年一季度销售状况有较大好转；2012年几个新项目陆续入市，也将成为公司新的销售收入来源。因此，公司2012年现金流有较高保障。
- **维持“增持”投资评级。**公司主力项目计2012年二季度将投放市场，预期公司销售情况将好于2011年。预计公司2012至2014年的EPS分别为0.35元、0.45元和0.58元，对应动态市盈率为14倍、11倍和9倍，给予“增持”的投资评级。

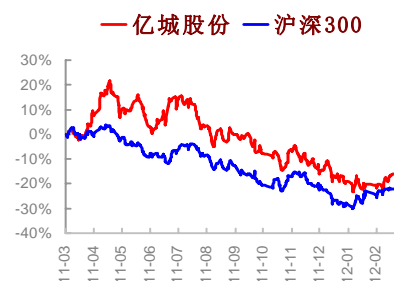
盈利预测

项目	2012E	2013E	2014E
营业总收入(百万元)	24.79	32.23	41.90
净利润(百万元)	4.16	5.41	7.04
每股收益(元)	0.35	0.45	0.58
市盈率	14	11	9

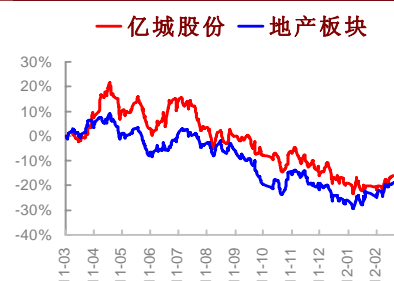
分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

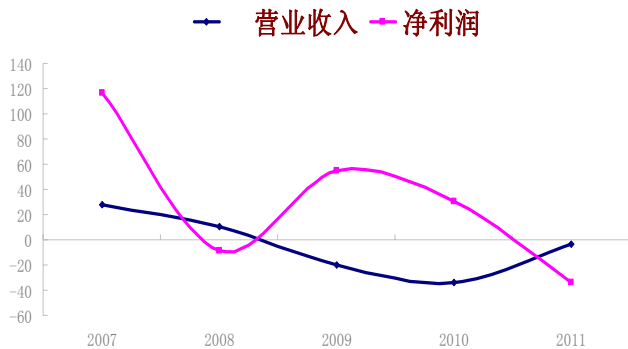


公司股价与房地产板块对比

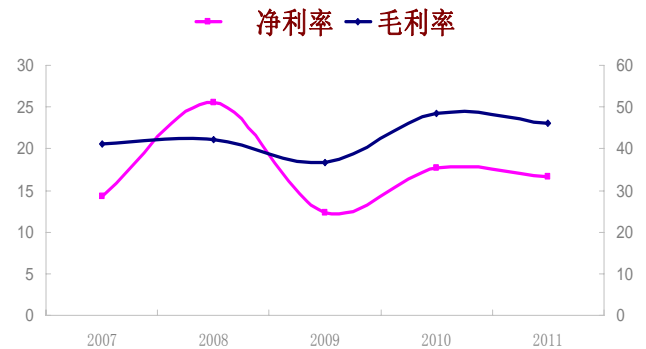


公司基本数据

流通市值(亿元)	43.50
总市值(亿元)	43.50
总股本(亿股)	11.92
流通股本(亿股)	11.92
年度最高/最低(元)	6.00/3.03

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	21.56	24.79	32.23	41.90
营业总成本	17.18	19.76	25.68	33.39
营业成本	0.85	0.98	1.27	1.65
销售费用	0.96	1.10	1.44	1.87
管理费用	0.52	0.60	0.78	1.01
财务费用	0.41	0.47	0.61	0.80
资产减值准备	0.51	0.59	0.76	0.99
所得税	1.56	1.79	2.33	3.03
净利润	3.59	4.13	5.37	6.98
少数股东损益	-0.03	-0.03	-0.04	-0.06
归属于母公司净利润	3.62	4.16	5.41	7.04
每股收益(元)	0.3	0.35	0.45	0.58

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100140

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>