

## 证券研究报告—动态报告

房地产

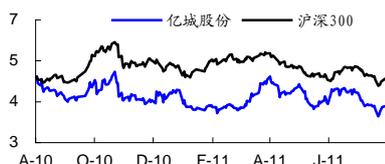
房地产开发

**亿城股份(000616)**
**推荐**

2011年半年报点评

(维持评级)

2011年8月18日

**一年该股与沪深300走势比较**

**股票数据**

总股本(百万股)	1,191.9/1,191.9
总市值(百万元)	4,767.4/4,767.4
沪深300/深圳成指	2,601.26/11,598.28
12个月最高/最低(元)	6.03/3.75

**相关研究报告:**

《亿城股份-000616-聚焦“实惠高端”，稳健成长》——2011-4-8

《亿城股份：对未来发展持谨慎态度》——2009-12-21

《亿城股份：09业绩将稳步增长》——2009-3-12

**证券分析师：方焱**

电话：0755-82130648

E-mail: fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120001

**证券分析师：区瑞明**

电话：0755-82130678

E-mail: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980510120051

**半年报点评**

## 小家碧玉，稳健成长

**●净利润增长60%，EPS0.09元，符合预期**

上半年营业收入7.1亿元，下降31%，归属于母公司净利润1.03亿元，增长60%，EPS0.09元，符合预期。收入下降、利润增加的主要原因是：所结算的项目与去年同期结构化差异所致。

**●上半年销售欠佳，预计下半年改善**

上半年，由于核心项目——西山公馆6月份才开盘，且必须按规定在开盘后的前三个月仅对中关村软件园企业的职工销售，以至于去化率不到10%，导致上半年公司整体销售额不理想，仅实现4.6亿元。我们认为，由于西山公馆地理位置极佳，具有资源稀缺性，下一阶段销售回升应无虞，且下半年还有燕西华府、胥口62#项目、红桥广场项目陆续开盘，因此，下半年销售势必会大幅提升，预计全年销售额有望达到35亿元，若此，同比增长可达到59%。

**●扩张步伐稳健，可持续发展能力有所提升**

公司于1月和6月分别获取苏州一块住宅用地和一块商业用地，新增土地储备约12.6万平方米。截止报告期末，拥有在建及储备建面约210万平（不含唐山一级开发项目）。我们预计公司在唐山一级开发项目中有望实现一、二级联动，若此将再增加80万平建面的土地储备。

**●短期偿债能力好，资本结构优**

公司短期偿债能力非常好：货币资金10.68亿，远超一年内到期的非流动负债+短期借款之和（6.2亿元）；资本结构优：净负债率45%，在业内居较低水平。

**●未来仍将稳步增长，估值低廉，维持推荐评级**

产品聚焦“实惠高端”是公司一大特色，预计未来三年公司业绩将保持29%的复合增长率：EPS分别为0.60元（6.7x）、0.80元（5.0x）、0.98元（4.1x），NAV6.5元/股，P/NAV为0.6，PB仅为1.4，估值低廉，维持推荐！

**独立性声明:**

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

**盈利预测和财务指标**

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3,421.70	3,074	3,474	4,621	5,683
(+/-%)	226.78%	-10.1%	13.0%	33.0%	23.0%
净利润(百万元)	420.15	547	714	954	1166
(+/-%)	55.11%	30.1%	30.6%	33.6%	22.2%
每股收益(元)	0.35	0.46	0.60	0.80	0.98
EBIT Margin	17.97%	27.3%	30.9%	29.5%	28.0%
净资产收益率(ROE)	14.56%	16.4%	18.8%	21.8%	23.3%
市盈率(PE)	11.40	8.7	6.7	5.0	4.1
EV/EBITDA	8.06	12.3	8.8	8.6	7.9
市净率(PB)	1.25	1.43	1.25	1.09	0.95

## 附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
现金及现金等价物	1876	2458	2351	3568	营业收入	3074	3474	4621	5683
应收款项	297	400	595	779	营业成本	1582	1730	2403	3183
存货净额	6438	5471	8181	8407	营业税金及附加	527	521	654	688
其他流动资产	8	35	92	28	销售费用	55	66	85	85
<b>流动资产合计</b>	<b>8650</b>	<b>8391</b>	<b>11248</b>	<b>12810</b>	管理费用	73	82	118	136
固定资产	341	330	303	268	财务费用	50	61	61	61
无形资产及其他	53	51	49	47	投资收益	(2)	0	0	17
投资性房地产	68	68	68	68	资产减值及公允价值变动	11	2	0	0
长期股权投资	27	27	27	27	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>9139</b>	<b>8868</b>	<b>11695</b>	<b>13220</b>	营业利润	797	1016	1300	1548
短期借款及交易性金融负债	610	0	300	200	营业外净收支	(4)	0	2	1
应付款项	391	334	1466	956	<b>利润总额</b>	<b>793</b>	<b>1016</b>	<b>1302</b>	<b>1549</b>
其他流动负债	2431	2365	3191	4460	所得税费用	248	305	351	387
<b>流动负债合计</b>	<b>3432</b>	<b>2699</b>	<b>4957</b>	<b>5616</b>	少数股东损益	(2)	(3)	(4)	(4)
长期借款及应付债券	1403	1403	1403	1403	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>547</b>	<b>714</b>	<b>954</b>	<b>1166</b>
其他长期负债	851	851	851	1101					
<b>长期负债合计</b>	<b>2254</b>	<b>2254</b>	<b>2254</b>	<b>2504</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>5686</b>	<b>4953</b>	<b>7211</b>	<b>8120</b>	净利润	547	714	954	1166
少数股东权益	111	109	107	104	资产减值准备	(28)	(0)	1	1
股东权益	3342	3806	4378	4996	折旧摊销	13	35	36	37
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>9139</b>	<b>8868</b>	<b>11695</b>	<b>13220</b>	公允价值变动损失	(11)	(2)	0	0
					财务费用	50	61	61	61
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1035)	715	(1005)	665
每股收益	0.46	0.60	0.80	0.98	其它	27	(2)	(4)	(4)
每股红利	0.27	0.21	0.32	0.46	<b>经营活动现金流</b>	<b>(488)</b>	<b>1460</b>	<b>(17)</b>	<b>1865</b>
每股净资产	2.80	3.19	3.67	4.19	资本开支	(89)	(20)	(8)	0
ROIC	12%	15%	19%	22%	其它投资现金流	(30)	2	0	0
ROE	16%	19%	22%	23%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(115)</b>	<b>(18)</b>	<b>(8)</b>	<b>0</b>
毛利率	49%	50%	48%	44%	权益性融资	76	0	0	0
EBIT Margin	27%	31%	29%	28%	负债净变化	(70)	0	0	0
EBITDA Margin	28%	32%	30%	29%	支付股利、利息	(316)	(250)	(382)	(548)
收入增长	-10%	13%	33%	23%	其它融资现金流	1180	(610)	300	(100)
净利润增长率	30%	31%	34%	22%	<b>融资活动现金流</b>	<b>483</b>	<b>(860)</b>	<b>(82)</b>	<b>(648)</b>
资产负债率	63%	57%	63%	62%	<b>现金净变动</b>	<b>(119)</b>	<b>582</b>	<b>(107)</b>	<b>1217</b>
息率	6.6%	5.2%	8.0%	11.5%	货币资金的期初余额	1995	1876	2458	2351
P/E	8.7	6.7	5.0	4.1	货币资金的期末余额	1876	2458	2351	3568
P/B	1.4	1.3	1.1	1.0	企业自由现金流	(535)	1482	17	1896
EV/EBITDA	12.3	8.8	8.6	7.9	权益自由现金流	574	830	272	1750

资料来源: 国信证券经济研究所预测

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

### 风险提示

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对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所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>固定收益</b>		<b>策略</b>	
周炳林	0755-82130638	李怀定	021-60933152	黄学军	021-60933142
林松立	010-66026312	侯慧娣	021-60875161	林丽梅	021-60933157
崔嵘	021-60933159	张旭	010-66026340		
				<b>技术分析</b>	
				闫莉	010-88005316
<b>交通运输</b>		<b>银行</b>		<b>房地产</b>	
郑武	0755-82130422	邱志承	021-60875167	方焱	0755-82130648
陈建生	0755-82133766	黄飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678
岳鑫	0755-82130432	谈焯	010-66025229	黄道立	0755-82133397
周俊	0755-82130833-6215				
糜怀清	021-60933167				
<b>商业贸易</b>		<b>汽车及零配件</b>		<b>钢铁及新材料</b>	
孙菲菲	0755-82130722	左涛	021-60933164	郑东	010-66025270
祝彬	021-60933156			秦波	010-66026317
常伟				郭莹	010-88005303
<b>机械</b>		<b>基础化工</b>		<b>医药</b>	
郑武	0755-82130422	刘旭明	010-66025272	贺平鸽	0755-82133396
陈玲	0755-82130646	张栋梁	0755-82130532	丁丹	0755-82139908
杨森	0755-82133343	罗洋	0755-82150633	杜佐远	0755-82130473
后立尧	010-88005327	吴琳琳	0755-82130833-1867	胡博新	0755-82133263
		梁丹	0755-82134323	刘勃	0755-82130833-1845
<b>电力设备与新能源</b>		<b>传媒</b>		<b>有色金属</b>	
杨敬梅	021-60933160	陈财茂	010-88005322	彭波	0755-82133909
张弢	010-88005311	刘明	010-88005319	龙飞	
<b>电力与公用事业</b>		<b>非银行金融</b>		<b>通信</b>	
谢达成	021-60933161	邵子钦	0755-82130468	严平	021-60875165
		田良	0755-82130513	唐俊杰	021-60875160
		童成敦	0755-82130513		
<b>造纸</b>		<b>家电</b>		<b>计算机</b>	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755-82130761
邵达	0755-82130706			欧阳仕华	0755-82151833
<b>电子元器件</b>		<b>纺织服装</b>		<b>农业</b>	
段迎晟	0755-82130761	方军平	021-60933158	张如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
熊丹	0755-82133528				
<b>建材</b>		<b>旅游</b>		<b>食品饮料</b>	
郑东	010-66025270	曾光	0755-82150809	黄茂	0755-82138922
马彦	010-88005304				
<b>建筑</b>		<b>新兴产业</b>		<b>研究支持</b>	
邱波	0755-82133390	陈健	010-66022025	沈瑞	0755-82132998
刘萍	0755-82130678	李筱筠	010-66026326	雷达	0755-82132098
		孙伟	010-66026320	余辉	0755-82130741
				王越明	0755-82130478
<b>量化投资产品</b>		<b>基金评价与研究</b>		<b>量化投资策略</b>	
焦健	0755-82133928	杨涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
阳瑾	0755-82133538	康亢	010-66026337	董艺婷	021-60933155
周琦	0755-82133568	刘舒宇	0755-82133568	郑云	021-60875163
邓岳	0755-82150533	李腾	0755-82130833-6223	毛甜	021-60933154
		刘洋	0755-82150566	李荣兴	021-60933165
		潘小果	0755-82130843	郑亚斌	
		蔡乐祥	0755-82130833-1368		
		钱晶	0755-82130833-1367		
<b>量化交易策略与技术</b>		<b>数据与系统支持</b>			
戴军	0755-82133129	赵斯尘	021-60875174		
黄志文	0755-82133928	徐左乾	0755-82133090		

彭甘霖	0755-82133259	李扬之	0755-82136165
秦国文	0755-82133528	陈爱华	0755-82133397
韦敏	0755-82130833-3772	袁剑	0755-82139918
张璐楠	0755-82130833-1379		

### 国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)
<b>王立法</b> 010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn	<b>盛建平</b> 021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn	<b>魏宁</b> 0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn
<b>王晓建</b> 010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn	<b>马小丹</b> 021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn
<b>焦戡</b> 010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn	<b>郑毅</b> 021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn	<b>林莉</b> 0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn
<b>李文英</b> 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>黄胜蓝</b> 021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn	<b>王昊文</b> 0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn
<b>赵海英</b> 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>刘塑</b> 021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn	<b>甘墨</b> 0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn
<b>原祎</b> 010-88005332 15910551936 yuanyi@guosen.com.cn	<b>叶琳菲</b> 021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn	<b>段莉娟</b> 0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn
	<b>孔华强</b> 021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn	<b>徐冉</b> 0755-82130655 13632580795 xuran1@guosen.com.cn
		<b>颜小燕</b> 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn
		<b>赵晓曦</b> 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn
		<b>郑灿</b> 0755-82133043 13421837630 zhengcan@guosen.com.cn