



产品丰富 京内销售良好

——亿城股份（000616）调研快报

2012年5月13日

推荐/首次

亿城股份

调研快报

郑闵钢	房地产行业分析师	执业资格证号: S1480510120012
	电话: 010-66554031	zhengmg@dxzq.net.cn
联系人: 张鹏	电话: 010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn

事件:

5月11日我们与亿城股份的管理层交流了公司的近期经营情况。

关注 1: 公司在售项目销售良好

公司目前北京在售的主力项目是北京的亿城西山公馆,该楼盘于2011年7月份开盘,但开盘伊始销售并不理想,并且在一定程度上影响了公司的项目结算,导致公司2011年销售收入和净利润同比下降30%。该楼盘上市之初仅能对中关村科技园区内的职工销售,目前范围已经扩大到海淀科技园区。项目目前销售良好,累计已经签约17亿元,认购19亿元。截止当前房源还剩100套左右(共计677套),目前该楼盘的去化速度较3月份有所降低,但仍然处于较好的水平。该项目将在2012年陆续结算。预计可以为公司贡献结算收入19亿元。

天津在售的主力项目是亿城堂庭一期。该楼盘于2011年下半年开盘,目前已经销售4万平米,剩余6万平米;主力户型150平米左右,但销售最好的是110平米户型;项目类型是纯住宅;价格16000元/平米。公司下半年计划推二期,将较大提高小户型的比例,所有户型均控制在110平米之内,将对楼盘销售有较大的刺激作用。

苏州在售的项目是亿城天筑。该楼盘于2012年3月份开盘,目前销售情况不够理想,销售面积不足1万平方米,主要原因还是户型太大,户型平均面积在150平米左右。目前销售均价11000元/平方米,精装交房。公司计划下半年开二期,将以小户型为主。

关注 2: 公司其他项目稳步推进

公司的秦皇岛项目看下半年的市场情况推盘,如果顺利的话,年内一期会推出一部分别墅。

燕西华府项目目前正在稳步销售,该项目是北京为数不多的别墅项目,因此具有较大的资源稀缺属性。但由于目前北京限购政策非常严厉,该项目销售受到了极大影响,目前累计销售了3亿元。

大连和唐山项目目前因政府原因还没有交地。

关注 3: 公司目前财务状况安全

公司 4 月底的时候已经还清了亿城堂庭的信托,目前信托方面仅剩苏州胥口 62#地的一笔信托,不到 2 亿元。开发贷方面依然比较紧张,但仍然可以取得贷款,利率比基准利率上浮 10%-20%。

结论:

公司深耕环渤海和长三角,在北京地区以教育地产为明显优势,成功为两个项目引入名校资源,提升项目价值。目前公司拥有项目储备近 200 万平方米,足够公司未来 3-5 年开发;公司产品线丰富,从高端别墅到普通住宅均有标志性产品。此外公司还准备积极进入投资领域,希望能够靠产业多元化来平滑地产行业的盈利波动。预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 25.4 亿元、39.7 亿元和 50.2 亿元,每股收益分别为 0.41 元、0.44 元和 0.6 元。对应 PE 分别为 9.65、8.98 和 6.63。按照公司 12 年业绩 12 倍 PE 计算,公司 6 个月目标价 4.5 元,首次给予公司“推荐”评级。

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	9411	9727	18189	22581	营业收入	2156	2540	3970	5016
货币资金	860	1016	1588	2006	营业成本	1163	1415	2764	3405
应收账款	55	2	3	3	营业税金及附加	292	330	278	351
其他应收款	458	539	843	1065	营业费用	85	102	119	150
预付款项	317	416	609	847	管理费用	96	114	179	226
存货	7721	7754	15146	18659	财务费用	52	-6	-3	0
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	31.21	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	460	388	342	295	公允价值变动收益	0.45	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	31	31	31	31	投资净收益	85.99	85.99	85.99	85.99
固定资产	302.24	304.25	263.19	222.13	营业利润	525	666	714	964
无形资产	53	48	43	37	营业外收入	40.79	40.00	40.00	40.00
其他非流动资产	26	0	0	0	营业外支出	50.68	50.00	50.00	50.00
资产总计	9872	10115	18531	22876	利润总额	515	656	704	954
流动负债合计	3893	3446	11098	14586	所得税	156	164	176	239
短期借款	200	5	6207	8067	净利润	359	492	528	716
应付账款	622	271	530	653	少数股东损益	-3	0	0	0
预收款项	804	1566	2757	4262	归属母公司净利润	362	492	528	716
非流动负债合计	2231	1797	2297	2797	EBITDA	643	706	757	1011
长期借款	1297	1797	2297	2797	BPS (元)	0.30	0.41	0.44	0.60
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	6124	5243	13395	17383		2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	143	143	143	143	成长能力				
实收资本(或股本)	1192	1192	1192	1192	营业收入增长	-29.9%	17.80%	56.30%	26.35%
资本公积	463	1341	1341	1341	营业利润增长	385.7%	26.92%	7.29%	35.00%
未分配利润	1846	2043	2254	2540	归属于母公司净利润增长	244.7%	35.70%	7.40%	35.50%
归属母公司股东权益合计	3605	4728	4992	5350	获利能力				
负债和所有者权益	9872	10115	18531	22876	毛利率(%)	46%	44%	30%	32%
现金流量表					净利率(%)	17%	19%	13%	14%
					总资产净利润(%)	4%	5%	3%	3%
					ROE(%)	10%	10%	11%	13%
经营活动现金流	-1274	40	-5950	-1664	偿债能力				
净利润	359	492	528	716	资产负债率(%)	62%	52%	72%	76%
折旧摊销	66.82	0.00	46.38	46.38	流动比率	2.42	2.82	1.64	1.55
财务费用	52	-6	-3	0	速动比率	0.43	0.57	0.27	0.27
应付帐款的变化	0	-350	259	123	营运能力				
预收帐款的变化	0	762	1191	1505	总资产周转率	0.23	0.25	0.28	0.24
投资活动现金流	0	107	81	81	应收账款周转率	42.82	88.98	1780.71	1629.95
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	4.26	5.69	9.91	8.48
长期投资	31	31	31	31	每股指标(元)				
投资收益	86	86	86	86	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.41	0.44	0.60
筹资活动现金流	0	9	6441	2002	每股净现金流(最新摊薄)	-0.85	0.13	0.48	0.35
短期借款	200	5	6207	8067	每股净资产(最新摊薄)	3.02	3.97	4.19	4.49
长期借款	1297	1797	2297	2797	估值比率				
普通股增加	199	0	0	0	P/E	13.27	9.65	8.98	6.63
资本公积增加	-199	878	0	0	P/B	1.32	1.00	0.95	0.89
财务费用	0.00	6	3	0	EV/EBITDA	11.63	9.77	17.20	14.81
现金净增加额	-1274	156	572	418					

分析师简介

郑闲钢

房地产、建筑工程行业高级研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究至今。

联系人简介

张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产行业、建筑工程研究工作至今。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。