

地产销售利润较高提升业绩

谨慎推荐 (维持)

冠城大通 (600067) 2012 年中报点评

风险评级: 一般风险

2012 年 8 月 17 日

投资要点:

- ◇ **营收下降但净利润有所上升。**上半年实现营业收入34.23 亿元, 同比下降20.95%; 其中主营业务收入33.70 亿元, 较上年同期下降20.32%; 实现利润总额6.01亿元, 较上年同期数增长7.00%; 归属于母公司的净利润4.25 亿元, 同比增长6.07%。营业收入下降但净利润同比上升主要由于漆包线营业收入下降明显, 而房地产结算均价提升使得利润上升。1—6月公司实现每股收益0.36元。
- ◇ **房地产业务净利保持增长。**上半年房地产业务实现收入17.73 亿元, 较上年同期下降9.64%。由于结算均价较去年同期有所增长, 实现净利润4.91 亿元, 较上年同期增长13.16%。
- ◇ **漆包线业务微亏。**受国内经济运行下行影响, 漆包线产量同比下降 19.01%; 销售量同比下降 18.29%; 实现收入 15.98亿元, 同比下降 29.56%; 亏损 835.90万元。
- ◇ **财务杠杆合理 但短期资金较为紧张。**期末公司资产负债率为 60.96%。其中账面共有预收款项11.94亿, 较一季末增加3.21亿。扣除预收账款后资产负债率为48.21%, 财务杠杆较合理。公司手持货币资金8.44亿。短期负债加一年内到期长期负债共有11.6亿, 为手持货币资金的137.44%。短期资金状况较为紧张。
- ◇ **总结与投资建议。**公司房地产业务对整体利润的贡献占比不断提升。相信漆包线项目经营不景气可能有所持续的情况下, 房地产业务仍能稳步增长。预测公司12—14年EPS分别为0.97元、1.02元和1.17元, 当前股价对应PE分别为5倍、5倍和4倍。给予公司“谨慎推荐”评级。

◇ **风险提示。**政策调控高于预期 房地产销售及利润低于预期。

公司主要财务指标预测表

	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入(亿元)	9,320.06	9,320.06	10,531.67	11,795.47
同比%	10.65	0.00	13.00	12.00
归属母公司净利润(亿元)	795.81	1,142.64	1,199.62	1,373.06
同比%	53.48	43.58	4.99	14.46
毛利率%	23.66	37.50	37.00	36.00
ROE%	22.51	22.35	18.86	17.63
每股收益(元)	1.08	0.97	1.02	1.17
每股净资产(元)	4.33	4.34	5.40	6.62
市盈率(倍)	4.62	5.15	4.90	4.29
市净率(倍)	1.15	1.15	0.93	0.76

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

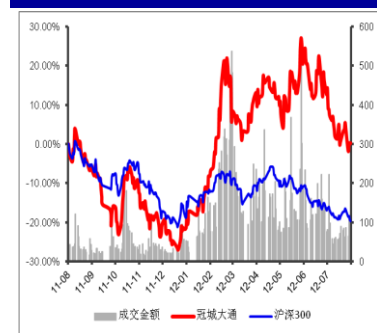
刘卓平
SAC 执业证书编号:
S0340510120003

研究助理: 何敏仪
电话: 0755-23616029
邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2012 年 8 月 16 日

收盘价(元)	5.00
总市值(亿元)	58.84
总股本(百万股)	1,176.80
流通股本(百万股)	1,163.28
ROE (TTM)	24.70%
12 月最高价(元)	10.02
12 月最低价(元)	4.80

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

1. 营收下降但净利润有所上升

上半年公司实现营业收入 34.23 亿元，同比下降 20.95%；其中主营业务收入 33.70 亿元，较上年同期下降 20.32%；实现利润总额 6.01 亿元，较上年同期数增长 7.00%；归属于母公司的净利润 4.25 亿元，同比增长 6.07%。营业收入下降但净利润同比上升主要由于漆包线营业收入下降明显，而房地产结算均价提升使得利润上升。1—6 月公司实现每股收益 0.36 元。

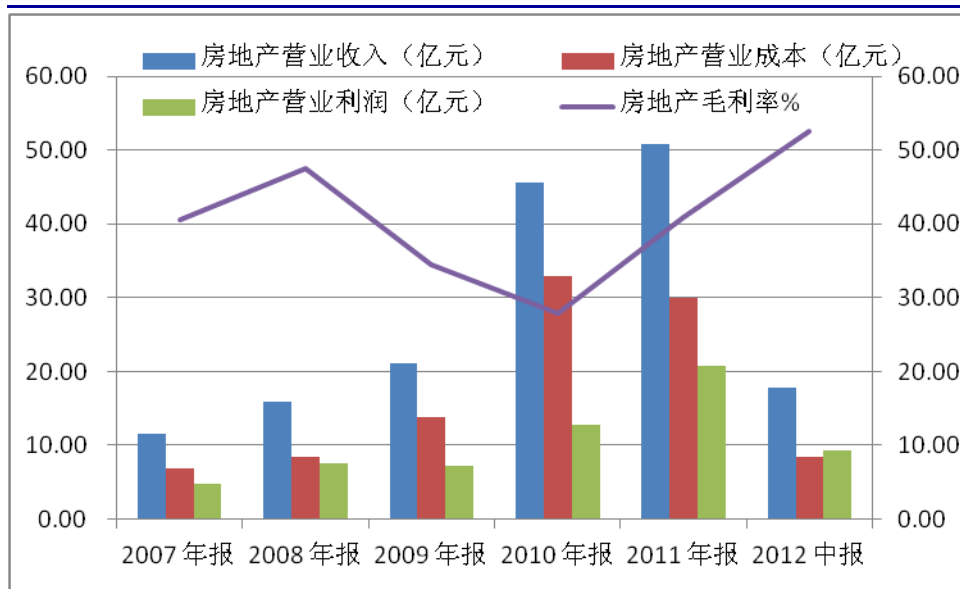
2. 房地产业务净利保持增长

上半年公司房地产业务共实现销售面积 5.61 万平方米，销售额 11.91 亿元；结算面积 6.77 万平方米，较上年同期下降 24.94%。上半年房地产业务实现主营业务收入 17.73 亿元，较上年同期下降 9.64%。由于结算均价较去年同期有所增长，实现净利润 4.91 亿元，较上年同期增长 13.16%。

其中：北京冠城新泰房地产开发有限公司（北京太阳星城 C 区项目）本报告期实现结算面积 4.57 万平方米，实现主营业务收入 10.72 亿元，实现净利润 2.24 亿元；北京冠城正业房地产开发有限公司（北京太阳星城 B 区项目）本报告期实现结算面积 1.14 万平方米，实现主营业务收入 5.44 亿元，实现净利润 2.26 亿元；北京鑫阳房地产开发有限公司（冠城名敦道项目）本报告期实现结算面积 0.95 万平方米，实现主营业务收入 1.51 亿元，实现净利润 0.58 亿元。

公司计划下半年将及时调整营销策略和开发策略，加大对适销对路产品的开发；加大现有存量房的销售力度，加快资金周转，提高资金统筹调配能力，拓展融资品种和融资渠道；坚持稳健经营，把握节奏，适时增加符合公司发展战略的土地储备，实现公司房地产业务持续稳定发展。

图 1：房地产业务收入利润变化



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

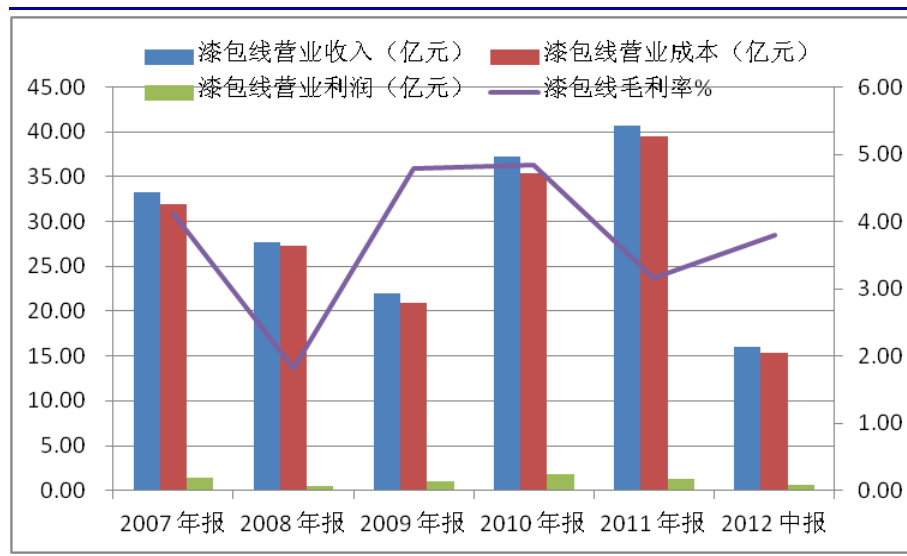
3. 漆包线业务微亏

报告期内，受国内经济运行下行影响，公司实现漆包线产量 2.80 万吨，同比下降 19.01%；实现销售量 2.79 万吨，同比下降 18.29%；实现主营业务收入 15.98 亿元，同比下降 29.56%；亏损 835.90 万元。

其中：福州漆包线生产基地报告期内共完成漆包线产量 1.55 万吨，比去年同期下降 25.64%；实现销量 1.60 万吨，比去年同期下降 24.35%；实现主营业务收入 9.17 亿元，比去年同期下降 34.82%；亏损 381.31 万元。江苏漆包线生产基地报告期内共完成漆包线产量 1.25 万吨，比去年同期下降 8.91%；实现销量 1.19 万吨，比去年同期下降 8.48%；实现主营业务收入 6.81 亿元，比去年同期下降 20.98%；亏损 454.59 万元。其中，南京冠城大通机电有限公司尚未投产。

虽然在新一轮刺激消费政策作用下，国内家电等相关行业消费需求下半年可能有机会得到一定程度的扩张，但经济的不景气将给上游漆包线行业需求造成较大的不确定性。公司将积极利用技术优势，推进漆包线产品的转型升级，积极开发高附加值产品，提高公司漆包线产品的盈利能力；加强内部管理和市场的整合，推进节能降耗，控制费用降低成本，提高资金利用率，提升经营效益。

图 2：漆包线业务收入利润变化



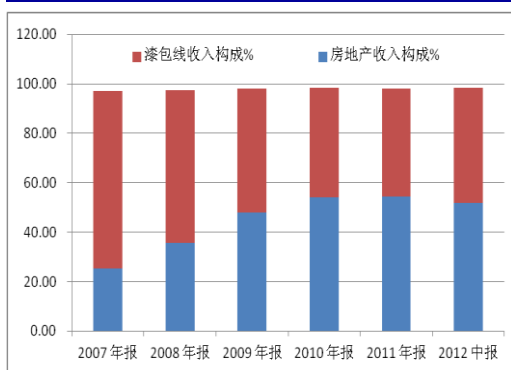
资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：主营业务收入变化

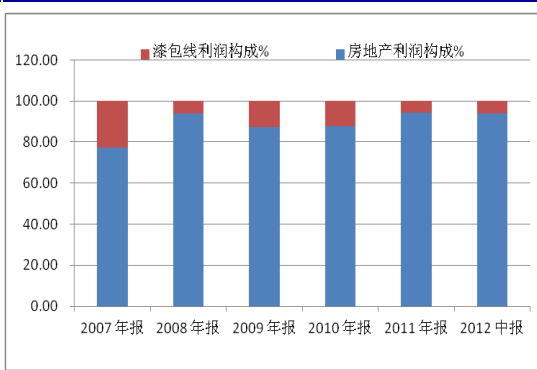
业务类型	营业收入 (亿元)	营业成本 (亿元)	营业利润率 %	营业收入同比增减	营业成本同比增减	营业利润率同比增减
房地产行业	17.72	8.40	52.57%	-9.64%	-25.45%	增加 10.05 个百分点
漆包线行业	15.97	15.36	3.80%	-29.56%	-29.52%	减少 0.06 个百分点

资料来源：东莞证券研究所，公司公告

图 3：房地产及漆包线收入构成占比变化 图 4：房地产及漆包线利润构成占比变化



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

4. 财务杠杆合理 但短期资金较为紧张

期末公司总资产为 93.64 亿，总负债 57.09 亿，资产负债率为 60.96%。其中账面共有预收款项 11.94 亿，较一季末增加 3.21 亿。扣除预收账款后资产负债率为 48.21%，财务杠杆较合理。截止 6 月末，公司手持货币资金 8.44 亿。其中短期负债比年初增加 26%，短期负债加一年内到期长期负债共有 11.6 亿，为手持货币资金的 137.44%。短期资金状况较为紧张。

5. 总结与投资建议

公司房地产业务对整体利润的贡献占比不断提升。相信漆包线项目经营不景气可能有所持续的情况下，房地产业务仍能稳步增长。首先我们认为北京楼市销售回暖，太阳星城项目去化将有望得以提升。该项目毛利率较高，预计将能为公司今明两年业绩增长带来支撑；其次公司将开发的永泰县海西文化创意产业园项目体量较大毛利高；同时随着苏州、南京、深圳等地多个项目的不断推进，能降低项目过于集中带来风险的同时，也能进一步贡献未来业绩。

12 年 7 月 17 日，公司以 3.27 亿元成功竞得北科建公司持有的海科建 20% 股权。截至 12 年 6 月 30 日，海科建及下属主要控股子公司正在开发和拟开发的项目包括“百旺杏林湾”、“百旺新城一期”二级房地产开发项目及百旺新城三期部分一级土地开发项目，共计约 75 万平方米。通过上述股权转让，公司共持有海科建 69% 的股权，并将其纳入控股子公司范围，预计将进一步增加公司土地储备。本次交易符合公司确定的以北京为中心的发展战略，同时海科建丰富的一、二级土地开发经验和背景，将为公司获取更多的土地储备创造有利条件，有利公司后续进一步扩展。

预测公司 12—14 年 EPS 分别为 0.97 元、1.02 元和 1.17 元，当前股价对应 PE 分别为 5 倍、5 倍和 4 倍，估值低廉，给予公司“谨慎推荐”评级。

表 2：公司利润预测表

科目(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
营业总收入	9320.06	9320.06	10531.67	11795.47
营业总成本	8175.50	7651.97	8741.18	9746.12
营业成本	7115.35	5825.04	6634.95	7549.10
营业税金及附加	713.81	1398.01	1579.75	1651.37
销售费用	73.83	93.20	105.32	117.95
管理费用	157.83	149.12	168.51	188.73
财务费用	82.98	140.00	200.00	180.00
资产减值损失	31.70	46.60	52.66	58.98
其他经营收益	-0.86	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.86	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	1143.70	1668.09	1790.49	2049.34
加 营业外收入	3.03	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.62	0.00	0.00	0.00
利润总额	1146.11	1668.09	1790.49	2049.34
减 所得税	321.67	475.41	483.43	553.32
净利润	824.44	1192.69	1307.05	1496.02
减 少数股东损益	28.62	50.04	107.43	122.96
归属于母公司净利润	795.81	1142.64	1199.62	1373.06
最新总股本(百万股)	735.50	1176.80	1176.80	1176.80
基本每股收益(元)	1.08	0.97	1.02	1.17
市盈率（倍）	4.62	5.15	4.90	4.29

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn