

房地产开发

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: 4.50元

当前股价: 3.19元

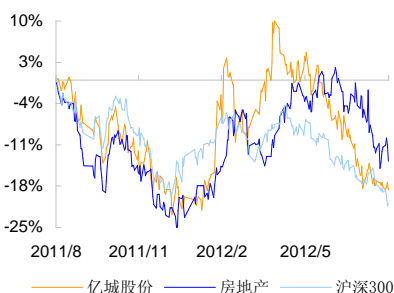
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2052.59
总股本(百万)	1191
流通股本(百万)	1191
流通市值(亿)	38
EPS	0.30
每股净资产(元)	3.02
资产负债率	62.04%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亿城股份	-6.18	-20.05	-16.74
房地产	-8.27	-18.46	-12.82
沪深300指数	-5.72	-15.29	-16.81



相关报告

亿城股份-西山公馆热销拉开业绩释放序幕, 销售有望翻番 2012-05-02

亿城股份-资源丰富业绩增长弹性大, 投资价值被严重低估 2012-03-02

亿城股份-丰富资源正处高释放期, 业绩高速增长可期 2011-10-25

亿城股份

000616

中性

销售结算大幅增长, 资金面改善

公司8月30日公布了12年半年报。上半年实现签约销售额21.1亿元, 营业收入14.3亿元(+101%), 营业利润3亿元(+71%), 归属母公司净利润2.1亿元, EPS0.18, 同比上升104%。

投资要点:

- **西山公馆现房热销, 营业收入大幅增加。**公司12年上半年实现营业收入14.34亿元, 结算面积增加导致营业收入同比上升101%。西山公馆毛利率较高, 致综合毛利率较年初上升至51.7%。且公司成本费用控制力有所提高, 三项费用率12.4%, 同比降4.6个百分点。净利率14.7%, 同比升0.2个百分点。
- **负债率下降, 财务状况好转。**2季末货币资金11.1亿元, 较11年底增29%。短期借款及一年内到期非流动负债5.6亿元, 资金紧张局面已缓解。资产负债率61%, 扣除预收后负债率47%, 净负债率52%, 负债率较年初全面下滑, 财务风险可控。
- **根据我们跟踪测算, 截至目前公司签约销售约25亿元。今年剩余40-50亿可售量, 其中天津亿城堂庭、苏州亿城天筑等项目将新推约10个亿的中小户型产品。在市场温和复苏的情况下, 预计公司今年销售35-40亿元可期。**
- 上半年, 公司以2.4亿元收购了美国Butter Creek风电项目, 将于今年年底前实现并网发电。目前已签订为期15年锁定价格的售电合同, 预计明年可实现收入超600万美元, 从后年开始每年可实现收入超800万美元。未来公司仍将积极寻找优质项目进行投资, 预计未来非地产业务将达总资产30%, 平滑地产业务业绩波动。
- 2季末尚余预收款项13.7亿元, 已锁定今年业绩。下半年将继续加快去库存, 积极销售, 业绩仍有提升空间。未来将采取项目合作转让等形式, 尝试房地产投资、项目受托管理等新型业务, 积极向轻资产化方向转型。12-13年EPS0.41元、0.54元, RNAV8元。考虑到宏观经济及行业政策环境等不利因素影响, 维持中性评级。

风险提示: 调控政策进一步收紧的风险; 销售低于预期的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2156	3244	4244	5481
收入同比(%)	-30%	50%	31%	29%
归属母公司净利润	362	483	641	810
净利润同比(%)	-34%	33%	33%	26%
毛利率(%)	46.1%	47.6%	47.4%	47.5%
ROE(%)	10.1%	11.9%	13.7%	15.0%
每股收益(元)	0.30	0.41	0.54	0.68
P/E	10.66	8.00	6.02	4.77
P/B	1.07	0.95	0.83	0.71
EV/EBITDA	11	8	6	5

资料来源: 中投证券研究所

附：公司2012年一季报财务与经营等指标

图 1：经营情况

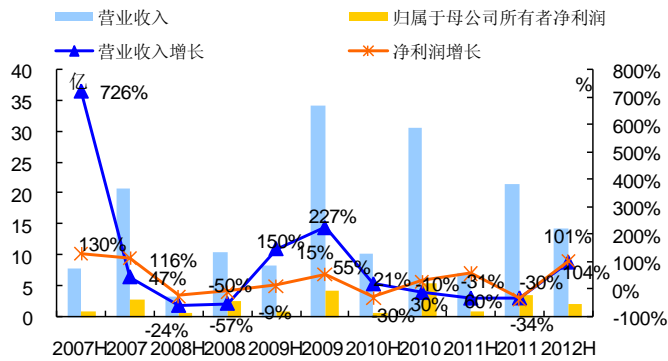


图 2：EPS 和 ROE

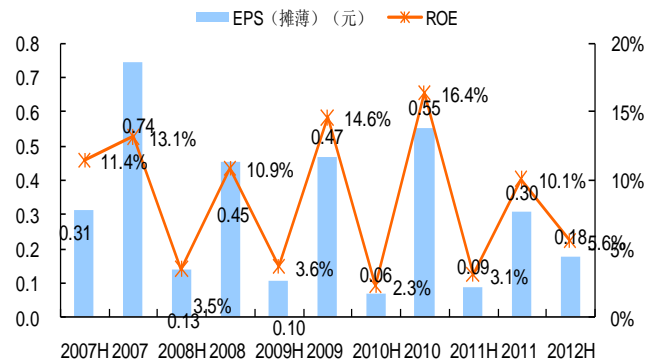


图 3：综合毛利率和净利率

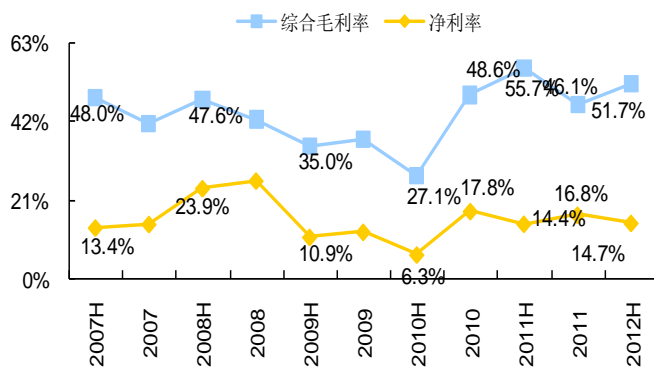


图 4：三费水平

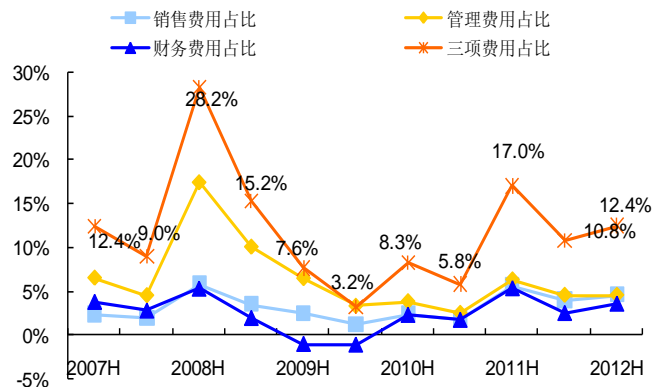


图 5：货币资金与短期负债

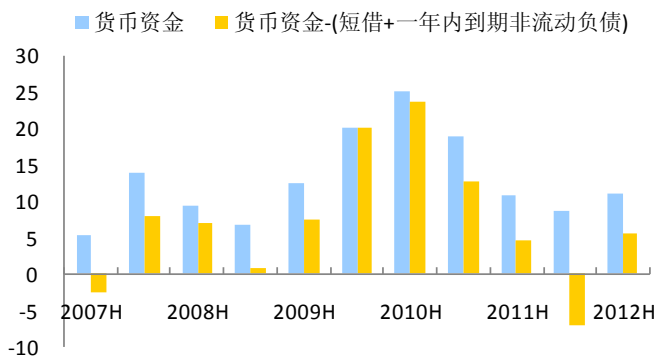
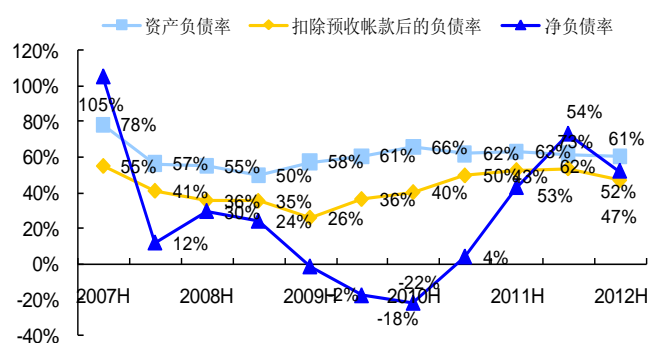


图 6：负债水平



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

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	9411	13665	17591	21468
现金	860	1622	2122	2740
应收账款	55	28	1	1
其他应收款	458	254	18	16
预付账款	317	8	0	0
存货	7721	11753	15449	18710
其他流动资产	0	0	0	0
非流动资产	460	409	369	357
长期投资	31	31	31	31
固定资产	302	289	277	264
无形资产	53	51	48	46
其他非流动资产	74	38	13	17
资产总计	9872	14075	17959	21825
流动负债	3893	7623	10912	14971
短期借款	200	5140	7990	11235
应付账款	622	286	84	66
其他流动负债	3071	2197	2838	3669
非流动负债	2231	2234	2237	1297
长期借款	1297	1297	1297	1297
其他非流动负债	934	937	940	0
负债合计	6124	9857	13149	16268
少数股东权益	143	142	142	142
股本	1192	1192	1192	1192
资本公积	463	463	463	463
留存收益	1949	2421	3013	3760
归属母公司股东权益	3605	4076	4669	5415
负债和股东权益	9872	14075	17959	21825

现金流量表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-1274	-2675	-2098	-1531
净利润	359	482	641	810
折旧摊销	17	16	16	16
财务费用	52	122	205	294
投资损失	-86	0	0	0
营运资金变动	-1692	-3277	-2929	-2618
其他经营现金流	76	-18	-32	-34
投资活动现金流	135	-1	-1	-1
资本支出	35	0	0	0
长期投资	21	0	0	0
其他投资现金流	190	-1	-1	-1
筹资活动现金流	124	3437	2599	2150
短期借款	110	4940	2850	3246
长期借款	624	0	0	0
普通股增加	199	0	0	0
资本公积增加	-199	0	0	0
其他筹资现金流	-611	-1503	-251	-1095
现金净增加额	-1016	762	500	618

利润表

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	2156	3244	4244	5481
营业成本	1163	1700	2232	2878
营业税金及附加	292	519	637	822
营业费用	85	117	127	164
管理费用	96	97	127	164
财务费用	52	122	205	294
资产减值损失	31	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	86	0	0	0
营业利润	525	689	916	1158
营业外收入	41	0	0	0
营业外支出	51	0	0	0
利润总额	515	689	916	1158
所得税	156	207	275	347
净利润	359	482	641	810
少数股东损益	-3	-1	0	0
归属母公司净利润	362	483	641	810
EBITDA	594	827	1137	1468
EPS (元)	0.30	0.41	0.54	0.68

主要财务比率

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	-29.9%	50.5%	30.8%	29.1%
营业利润	-34.2%	31.3%	33.0%	26.4%
归属于母公司净利润	-33.7%	33.3%	32.7%	26.4%
获利能力				
毛利率	46.1%	47.6%	47.4%	47.5%
净利率	16.8%	14.9%	15.1%	14.8%
ROE	10.1%	11.9%	13.7%	15.0%
ROIC	6.3%	5.9%	6.2%	6.7%
偿债能力				
资产负债率	62.0%	70.0%	73.2%	74.5%
净负债比率	46.83	65.30%	70.63	77.04%
流动比率	2.42	1.79	1.61	1.43
速动比率	0.43	0.25	0.20	0.18
营运能力				
总资产周转率	0.23	0.27	0.26	0.28
应收账款周转率	40	72	274	5481
应付账款周转率	2.30	3.75	12.07	38.37
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.41	0.54	0.68
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.07	-2.24	-1.76	-1.28
每股净资产(最新摊薄)	3.02	3.42	3.92	4.54
估值比率				
P/E	10.66	8.00	6.02	4.77
P/B	1.07	0.95	0.83	0.71
EV/EBITDA	11	8	6	5

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2012-05-02	亿城股份 - 西山公馆热销拉开业绩释放序幕, 销售有望翻番
2012-03-02	亿城股份 - 资源丰富业绩增长弹性大, 投资价值被严重低估
2011-10-25	亿城股份-丰富资源正处高释放期, 业绩高增长可期

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, 16 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、中南建设、北京城建、首开股份、亿城股份、世茂股份、苏宁环球、中国国贸、荣盛发展、世联地产、华业地产、华发股份、滨江集团、金融街、泛海建设、中华企业、冠城大通、广宇发展等。

张 岩, 中投证券房地产行业分析师, 毕业于北京大学经济学院金融学专业, 经济学硕士。

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

本报告由中国中投证券有限责任公司(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。

中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434