

亿城股份(000616)

公司研究/简评报告

销售额大幅上升，陶粒生产线建设有序推进

—2012 年年度报告点评

民生精品—简评报告/房地产行业

2013 年 4 月 23 日

一、事件概述

报告期内，公司完成营业收入 25.56 亿元，较上年同期增长 18.54%；实现归属母公司所有者的净利润 3.22 亿元，较上年同期下降 11.18%；扣非后净利润 2.49 亿，同比增长 2.3%，每股收益 0.27 元，净资产收益率 8.27%，低于预期。

二、分析与判断

业绩稍低于预期，部分项目结算时间至2013年上半年是主要原因

公司业绩稍低于预期，主要由于天津亿城华庭项目工程进度低于我们预期。该项目于 2011 年三季度和 2012 年四季度两次开盘销售，2012 年销售情况好转，这部分销售额将顺延至 2013 年结算。

销售额34.7亿元，大幅增长80%，调整户型结构适应市场需求

报告期内公司销售额 34.7 亿元，同比大幅增长 80%，同时预收款项增长 124%至 17.98 亿元，保证了未来可结算资源的增加。观测公司发展历史，产品一直定位于高端住宅，地产行业调控开始后发展受到限制。首先部分产品预售证受到价格监管而长时间未能发放，其次限购政策使得再改型需求受到限制，公司高端产品去化速度缓慢。报告期内公司为寻求发展，主动调整部分项目后期的户型结构，增加中小户型低总价项目占比。从销售情况看，户型调整后去化速度得到有效改善。

毛利率同比持平，投资收益下降至净利润增速不及营业收入

公司毛利率 45.94%，与 2011 年基本持平。净利润增速低于收入增速的主要原因是投资收益的下降。报告期内公司投资净收益 1270 万元，同比下降 85.23%。2011 年投资收益较高的原因是处置子公司所得收入较高。

陶粒支撑剂生产线建设有序推进

报告期内公司积极拓展新业务领域，成功收购淄博嘉丰矿业，欲进入陶粒支撑剂生产行业。目前嘉丰矿业以实现管理的平稳过渡，正在按计划推进各项工作。

三、盈利预测与投资建议

不考虑陶粒支撑剂业务，预计公司 2013-2015 年 EPS 分别至 0.40、0.50 和 0.64 元，对应 2013-2014 年的 PE 分别为 10X 和 8X，维持“强烈推荐”的评级。

四、风险提示：

地产销售不及预期；陶粒生产线建设进度或产品质量低于预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,556	3,471	4,450	5,916
增长率(%)	18.54%	35.81%	28.19%	32.95%
归属母公司股东净利润(百万元)	322	474	600	761
增长率(%)	-11.18%	47.22%	26.71%	26.82%
每股收益(元)	0.27	0.40	0.50	0.64
PE	14	10	8	6
PB	1.2	1.0	0.9	0.8

资料来源：民生证券研究院

强烈推荐

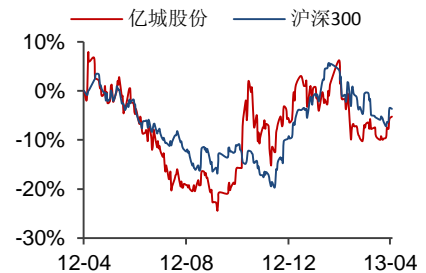
维持评级

合理估值：6.76-7.80 元

交易数据(2013-04-22)

收盘价(元)	3.78
近 12 个月最高/最低	4.44/3.01
总股本(百万股)	1,191.86
流通股本(百万股)	1,191.86
流通股比例%	100.00%
总市值(亿元)	45.05
流通市值(亿元)	45.05

该股与沪深 300 走势比较



分析师

分析师：肖肖

执业证书编号：S0100511070001

电话：(86755) 2266 2097

Email: xiaoxiao@mszq.com

分析师：赵若琼

执业证书编号：S0100511010006

电话：(8610)8512 7648

Email: zhaoruojiong@mszq.com

相关研究

1、《亿城股份(000616)深度报告 20121221——聚焦环渤海中高端住宅，畅享页岩气发展盛宴》

2、《亿城股份(000616)项目股权转让及资产出售点评 20130215-处置低效资产，增厚 2013 年 EPS0.06 元》

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	2,556	3,471	4,450	5,916
减: 营业成本	1,382	2,030	2,478	3,248
营业税金及附加	361	388	522	654
销售费用	131	69	97	151
管理费用	121	139	183	258
财务费用	90	182	200	233
资产减值损失	37	0	0	0
加: 投资收益	13	80	0	0
二、营业利润	448	743	970	1,373
加: 营业外收支净额	27	0	0	0
三、利润总额	475	743	970	1,373
减: 所得税费用	162	186	243	343
四、净利润	312	557	728	1,030
少数股东损益	-9	83	127	268
归属于母公司的利润	322	474	600	761
五、基本每股收益(元)	0.27	0.40	0.50	0.64

主要财务指标				
项目	2012A	2013E	2014E	2015E
EVEBITDA	10.96	7.11	7.20	7.20
成长能力:				
营业收入同比	18.5%	35.8%	28.2%	33.0%
营业利润同比	-14.7%	65.9%	30.7%	41.5%
净利润同比	-11.2%	47.2%	26.7%	26.8%
营运能力:				
应收账款周转率	34.58	54.65	112.92	114.72
存货周转率	0.17	0.22	0.22	0.23
总资产周转率	0.22	0.29	0.31	0.32
盈利能力与收益质量:				
毛利率	45.94%	41.51%	44.31%	45.10%
净利率	12.59%	13.65%	13.49%	12.87%
总资产净利率 ROA	2.77%	3.90%	4.12%	4.09%
净资产收益率 ROE	8.04%	10.39%	11.35%	12.05%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.6	2.8	2.3	2.0
资产负债率	65.6%	62.5%	64.9%	67.6%
长期借款/总负债	36.2%	36.4%	29.3%	23.9%
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.40	0.50	0.64
每股经营现金流量	1.02	-0.78	-0.49	-1.15
每股净资产	3.27	3.66	4.17	4.81

资料来源: 公司公告, 民生证券研究所

资产负债表				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1640	800	800	800
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0
应收账款	92	35	44	59
预付账款	319	67	82	107
其他应收款	408	278	356	473
存货	8399	10152	12389	16239
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	10858	11331	13671	17678
长期股权投资	72	72	72	72
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	217	214	379	467
在建工程	170	244	170	170
无形资产	303	273	246	221
其他非流动资产	16	16	16	16
非流动资产合计	782	825	891	956
资产总计	11640	12156	14562	18635
短期借款	170	39	1192	2998
应付票据	5	0	0	0
应付账款	687	609	743	974
预收账款	1798	1421	1735	2273
其他应付款	464	631	808	1075
应交税费	-20	-27	-34	-46
其他流动负债	825	812	991	1299
流动负债合计	4136	3995	5947	8839
长期借款	2765	2765	2765	3015
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	3500	3600	3500	3750
负债合计	7635	7594	9447	12589
股本	1192	1192	1192	1192
资本公积	441	441	441	441
留存收益	2259	2733	3334	4095
少数股东权益	113	196	323	591
所有者权益合计	4005	4562	5290	6319
负债和股东权益合计	11640	12156	14736	18909

现金流量表				
项目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	1215	-931	-579	-1373
投资活动现金流量	-327	-76	-274	-200
筹资活动现金流量	-113	167	853	1573
现金及等价物净增加	774	-840	0	0

分析师与研究助理简介

肖肖，房地产行业分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，中国人民大学哲学学士，2011年加入民生证券。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。