

# 亿城股份 (000616)

公司研究/调研简报

## 陶粒实验室初步建成，地产项目依然以改善型为主

民生精品---调研简报/房地产行业

2013年05月09日

### 报告摘要:

#### ● 陶粒生产线开工推迟，产生收益时间点或在14年三季度

公司 2012 年下半年收购淄博嘉丰矿业后便开始陶粒生产线建设的前期准备，目前设备采购，厂房设计及人员招聘工作均在正常进行。目前厂房建设前期工作已基本准备到位，正在向当地政府申请落实建厂用地，土地落实后很快可开工建设。建设周期约 9 个月，考虑到试生产到拿到订单还需要一段时间，预计产生收益的时间会在 2014 年三季度。

#### ● 北京上海淄博三地陶粒实验室已初步建成

高品质陶粒的生产离不开有效的研发，公司投资建成实验室专门负责相关技术的研发。目前已从陶粒最大生产商美国卡博公司招聘若干技术人员，另有一些从事石油相关业务的人员。考虑到实验室人才引进的便利性，公司在北京上海均设立实验室。在淄博当地设立实验室考虑到与生产联系更加紧密，与当地某研究院合作进行研发。

#### ● 地产可售资源丰富，改善型物业去化较慢，今年重点销售天津亿城堂庭

经我们测算，公司今年地产项目可售资源约 80-90 亿元，与去年销售额 34 亿元相比，可售资源丰富。但公司项目多为别墅或花园洋房等改善性住宅，去化速度较慢。去化速度最快的天津亿城堂庭是今年重点销售项目，计划销售额超 10 亿元。该项目一期于 2011 年底推出 10 万平，目前 120 平户型已销售完毕，160 平户型所剩不多，200 平以上户型销售较慢，是目前库存的主要户型，这也符合目前刚需为主的购买环境。该项目也是今年重点结算项目。

除亿城堂庭外，公司今年推盘项目还包括燕西华府（别墅），Aranya（别墅），胥江一号（别墅），亿城天筑（花园洋房），苏秀天地（小型商业），以及唐山项目。

#### ● 盈利预测与估值:

预计公司 2013-2015 年 EPS 分别为 0.40 元，0.46 元和 0.68 元。这其中 2013 年 EPS 中包含处置西山华府综合楼等项目投资收益 0.06 元，2014 年 EPS 中包含陶粒支撑剂收益 0.03 元。NAV 估值 8.12 元，其中地产业务 NAV6.32 元，不考虑陶粒支撑剂业务，目前股价折价 43%，具有较高安全边际。维持“强烈推荐”评级。

#### ● 风险提示

陶粒支撑剂生产线开工推迟；房地产项目销售不达预期。

### 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	3,319	4,430	6,689
增长率 (%)	18.54%	29.87%	33.46%	51.00%
归属母公司股东净利润 (百万元)	322	475	545	814
增长率 (%)	-11.18%	47.68%	14.74%	49.30%
每股收益 (元)	0.27	0.40	0.46	0.68
PE	13	9	8	5
PB	1.1	1.0	0.9	0.8

资料来源：民生证券研究院

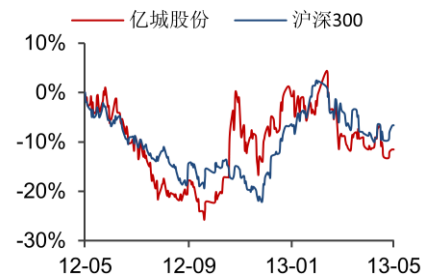
### 强烈推荐

维持

### 交易数据 (2013-05-09)

收盘价 (元)	3.56
近 12 个月最高/最低	4.3/3.01
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)	42.43
流通市值 (亿元)	42.43

### 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

**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	3,319	4,430	6,689
减：营业成本	1,382	1,884	2,542	3,779
营业税金及附加	361	391	492	741
销售费用	131	66	96	166
管理费用	121	133	182	289
财务费用	90	179	200	251
资产减值损失	37	0	0	0
加：投资收益	13	105	0	0
二、营业利润	448	772	917	1,464
加：营业外收支净额	27	0	0	0
三、利润总额	475	772	917	1,464
减：所得税费用	162	193	229	366
四、净利润	312	579	688	1,098
少数股东损益	-9	103	142	283
归属于母公司的利润	322	475	545	814
<b>五、基本每股收益 (元)</b>	<b>0.27</b>	<b>0.40</b>	<b>0.46</b>	<b>0.68</b>

**主要财务指标**

项目	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>10.95</b>	<b>6.14</b>	<b>7.83</b>	<b>8.29</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	18.5%	29.9%	33.5%	51.0%
营业利润同比	-14.7%	72.4%	18.9%	59.6%
净利润同比	-11.2%	47.7%	14.7%	49.3%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	34.58	52.89	114.91	120.92
存货周转率	0.17	0.21	0.23	0.24
总资产周转率	0.22	0.28	0.30	0.31
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	45.94%	43.26%	42.61%	43.52%
净利率	12.59%	14.32%	12.31%	12.17%
总资产净利率 ROA	2.77%	3.99%	3.66%	3.81%
净资产收益率 ROE	8.04%	10.37%	10.35%	12.79%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	2.6	3.0	2.2	1.8
资产负债率	65.6%	61.5%	65.8%	71.5%
长期借款/总负债	36.2%	37.8%	28.2%	19.7%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.27	0.40	0.46	0.68
每股经营现金流量	1.02	-0.35	-1.15	-2.44
每股净资产	3.27	3.66	4.12	4.81

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**资产负债表**

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
货币资金	1640	1303	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	33	44	67
预付账款	319	62	84	125
其他应收款	408	266	354	535
存货	8399	9418	12712	18893
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>10858</b>	<b>11081</b>	<b>13995</b>	<b>20419</b>
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
<b>非流动资产合计</b>	<b>782</b>	<b>825</b>	<b>891</b>	<b>958</b>
<b>资产总计</b>	<b>11640</b>	<b>11906</b>	<b>14886</b>	<b>21377</b>
短期借款	170	0	1447	4811
应付票据	5	0	0	0
应付账款	687	565	763	1134
预收账款	1798	1318	1780	2645
其他应付款	464	603	805	1215
应交税费	-20	-26	-34	-52
其他流动负债	825	753	1017	1511
<b>流动负债合计</b>	<b>4136</b>	<b>3723</b>	<b>6288</b>	<b>11532</b>
长期借款	2765	2765	2765	3015
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>3500</b>	<b>3600</b>	<b>3500</b>	<b>3750</b>
<b>负债合计</b>	<b>7635</b>	<b>7323</b>	<b>9788</b>	<b>15282</b>
股本	1192	1192	1192	1192
资本公积	441	441	441	441
留存收益	2259	2735	3280	4095
少数股东权益	113	216	358	642
<b>所有者权益合计</b>	<b>4005</b>	<b>4584</b>	<b>5271</b>	<b>6369</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>11640</b>	<b>11906</b>	<b>15060</b>	<b>21651</b>

**现金流量表**

项目 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流量	1215	-417	-1375	-2913
投资活动现金流量	-327	-76	-274	-200
筹资活动现金流量	-113	156	1146	3113
现金及等价物净增加	774	-337	-503	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。