



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩稳健增长, 管理提升增强潜力

——冠城大通 (600067) 中期财报点评

2013年08月26日

推荐/维持

冠城大通

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

公司发布 2013 年中报。报告期内, 公司实现营业收入 43.55 亿元, 同比增长 27.23%; 归属于上市公司股东的净利润 11.46 亿元, 同比增加 169.84%; 基本每股收益 0.97 元, 同比增加 169.44%。

公司分季度财务指标

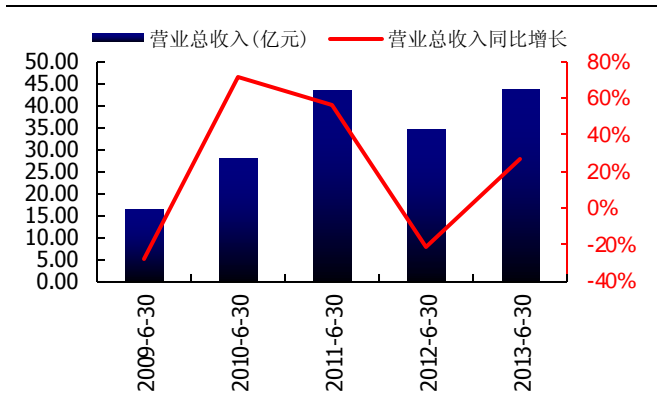
指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入 (百万元)	3279.92	1911.77	1510.83	1104.66	1729.01	1208.96	3145.62
增长率 (%)	-28.32%	0.17%	-37.59%	-35.42%	-47.29%	-36.76%	108.20%
毛利率 (%)	26.71%	33.29%	24.05%	22.23%	19.73%	17.20%	32.91%
期间费用率 (%)	2.46%	4.18%	5.78%	8.26%	5.37%	6.65%	3.05%
营业利润率 (%)	11.17%	21.32%	12.63%	11.27%	23.81%	61.88%	20.23%
净利润 (百万元)	253.21	296.56	135.29	76.44	353.46	680.63	464.88
增长率 (%)	-20.77%	29.49%	-27.57%	-50.81%	39.59%	129.51%	243.62%
每股盈利 (季度, 元)	0.33	0.39	0.12	0.06	0.29	0.58	0.39
资产负债率 (%)	62.25%	59.08%	60.97%	63.03%	65.99%	62.36%	58.87%
净资产收益率 (%)	7.16%	7.72%	3.70%	2.05%	7.03%	11.91%	7.72%
总资产收益率 (%)	2.70%	3.16%	1.44%	0.76%	2.39%	4.48%	3.17%

观点:

- **公司房地产销售业绩大幅增长。**报告期内, 公司房地产主营业务收入占公司主营业务收入的比例为 58.5%, 房地产业务共实现合同销售面积 6.87 万平方米, 合同销售额 13.49 亿元; 结算面积为 10.11 万平方米, 同比增长 49.41%; 实现主营业务收入 24.89 亿元, 同比增长 40.43%; 实现净利润 5.57 亿元, 同比增长 12.49%。
- **公司漆包线业绩稳健增长。**报告期内, 公司实现漆包线产量 3.23 万吨, 同比增长 15.36%; 实现销售量 3.23 万吨, 同比增长 15.77%; 实现主营业务收入 17.66 亿元, 同比增长 10.55%; 实现净利润 862.96 万元。
- **适当拿地, 持续发展。**报告期内, 公司稳步推进已有项目的开发建设。同时, 公司通过收购闽信 (苏州) 置业发展有限公司 100% 股权的方式, 获取其位于苏州的总占地面积约 9.53 万平方米的水岸明珠项目。
- **稳步推进预算管理和信息化管理, 提升企业软实力。**公司于 2013 年全面实施企业预算管理, 通过全面

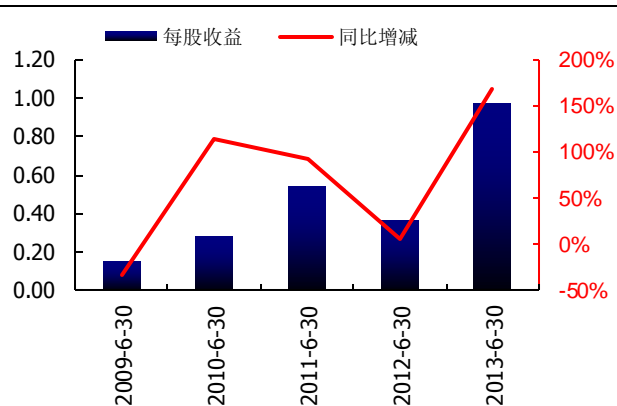
的组织、计划、协调企业的人、财、物等资源, 优化资源配置, 实现企业价值的最大化。公司上半年成功上线人力资源管理 EHR 模块, 并在部分子公司推广项目管理 PM 业务模块, 实现高效便捷、规范的人力资源管理和对房地产项目的过程管控, 通过信息化系统逐步促进公司精细化、标准化、垂直化管理。

图 1: 营业收入情况



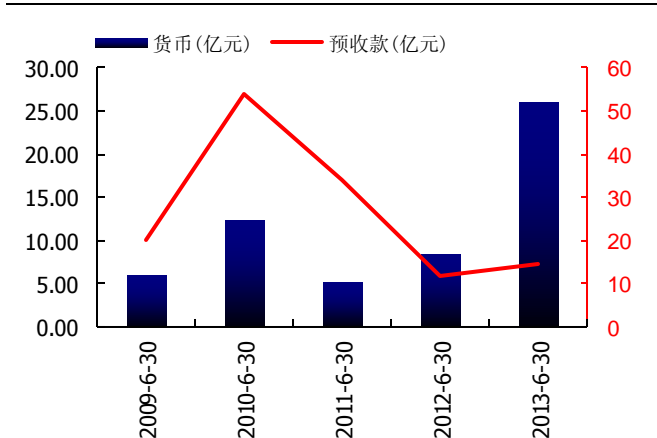
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



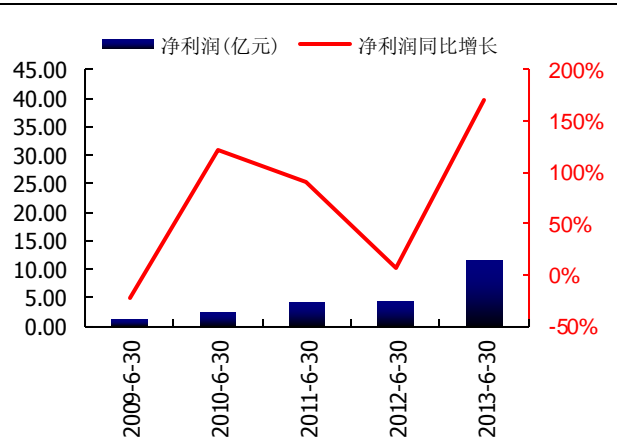
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



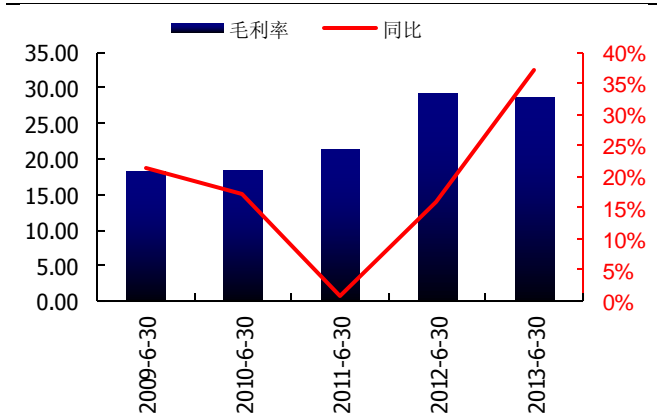
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



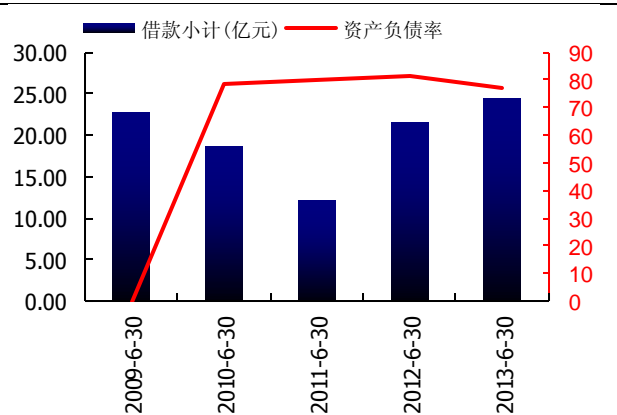
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



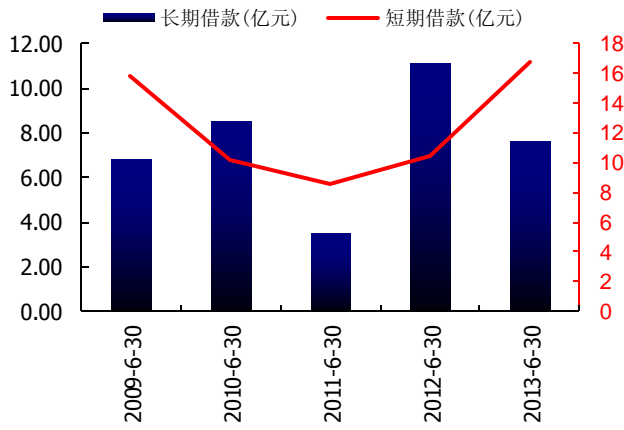
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



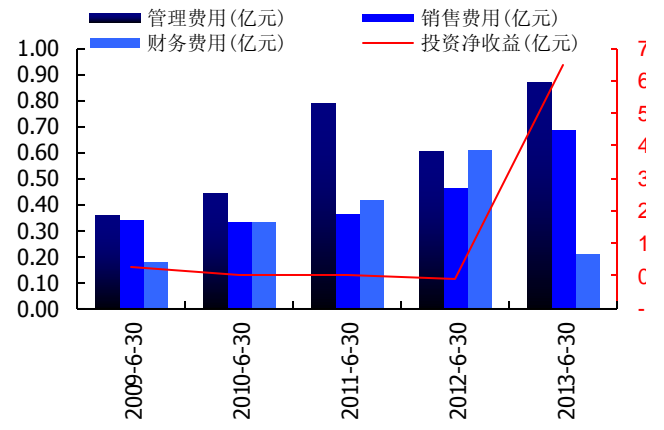
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告、东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告、东兴证券

结论：

- 公司是以漆包线和房地产双轴驱动的企业。公司的发展以环渤海、长三角、珠三角和海西四个地区为重点，目前布局的城市包括北京、南京、苏州、福州、桂林等地区。报告期内，公司的房地产业务和漆包线业务业绩都不错；适当拿地，保证房地产业务的持续性；稳步推进预算和信息化管理，提升企业管理能力。我们预计公司2013-2015年的营业收入分别是82.17亿元、96.74亿元和125.09亿元，归属于母公司净利润分别为16.48亿元、13.21亿元和17.85亿元，每股收益分别为1.40元、1.12元和1.52元，对应PE分别为6.00、7.49和5.54，维持公司“推荐”评级。



公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	8090	12957	14201	16882	19840	营业收入	9320	6256	8217	9674	12509
货币资金	845	2000	6098	6388	5476	营业成本	7115	4670	5998	6965	9006
应收账款	459	680	900	1060	1371	营业税金及附加	714	338	493	580	625
其他应收款	166	94	123	145	187	营业费用	74	98	123	145	188
预付款项	774	838	2037	3431	5232	管理费用	158	138	164	193	250
存货	5768	9256	4930	5725	7403	财务费用	83	115	3	-26	-23
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	31.70	-4.60	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1274	1838	1792	1660	1528	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	679	491	670	670	670	投资净收益	-0.86	233.02	835.05	0.00	0.00
固定资产	387.04	1004.2	935.59	809.44	683.28	营业利润	1144	1134	2265	1811	2457
无形资产	62	60	54	48	42	营业外收入	3.03	10.89	0.00	40.00	40.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.62	1.45	0.00	50.00	50.00
资产总计	9365	14795	15994	18542	21368	利润总额	1146	1144	2265	1801	2447
流动负债合计	4945	8821	7519	9172	10814	所得税	322	282	566	450	612
短期借款	826	1199	0	0	0	净利润	824	862	1698	1351	1835
应付账款	904	2416	1150	1336	1727	少数股东损益	29	31	50	30	50
预收款项	1674	2794	3615	4583	5834	归属母公司净利润	796	831	1648	1321	1785
一年内到期的非流	110	284	801	1301	1301	EBITDA	1322	1352	2400	1917	2566
非流动负债合计	885	943	1362	1302	1186	BPS (元)	1.08	0.71	1.40	1.12	1.52
长期借款	868	801	1301	1301	1301	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
负债合计	5829	9764	8881	10474	12001	成长能力					
少数股东权益	354	1453	1503	1533	1583	营业收入增长	10.65%	-32.87	31.33%	17.74%	29.30%
实收资本(或股本)	736	1177	1177	1177	1177	营业利润增长	46.80%	-0.81%	99.63%	-20.04	35.70%
资本公积	418	60	938	938	938	归属于母公司净利润	98.41%	-19.89	98.41%	-19.89	35.20%
未分配利润	1856	2164	3153	3945	5016	获利能力					
归属母公司股东权	3182	3578	5610	6534	7784	毛利率(%)	23.66%	25.36%	27.00%	28.00%	28.00%
负债和所有者权	9365	14795	15994	18542	21368	净利率(%)	8.85%	13.77%	20.67%	13.96%	14.67%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
经营活动现金流	445	1050	3280	225	-279	偿债能力					
净利润	824	862	1698	1351	1835	资产负债率(%)	62%	66%	56%	56%	56%
折旧摊销	95.45	102.20	0.00	132.16	132.16	流动比率	1.64	1.47	1.89	1.84	1.83
财务费用	83	115	3	-26	-23	速动比率	0.47	0.42	1.23	1.22	1.15
应收账款减少	0	0	-221	-160	-311	营运能力					
预收帐款增加	0	0	822	967	1251	总资产周转率	0.98	0.52	0.53	0.56	0.63
投资活动现金流	-373	319	756	-5	-5	应收账款周转率	18	11	10	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	13.60	3.77	4.61	7.78	8.17
长期股权投资减少	0	0	-85	0	0	每股指标(元)					
投资收益	-1	233	835	0	0	每股收益(最新摊薄)	1.08	0.71	1.40	1.12	1.52
筹资活动现金流	-340	-235	61	70	-628	每股净现金流(最新)	-0.36	0.96	3.48	0.25	-0.77
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.33	3.04	4.77	5.55	6.61
长期借款增加	0	0	500	0	0	估值比率					
普通股增加	0	441	0	0	0	P/E	7.78	11.83	6.00	7.49	5.54
资本公积增加	190	-358	878	0	0	P/B	1.94	2.76	1.76	1.51	1.27
现金净增加额	-267	1134	4098	290	-912	EV/EBITDA	5.40	7.52	2.45	3.18	2.73

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，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、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

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、建筑工程行业研究工作至今。

联系人简介

郑双保

财政部财政科学研究所读硕士研究生，在此报告工作中提供了贡献。

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。