



东兴证券
DONGXING SECURITIES

海航入主，助力跨越发展

——亿城股份（000616）中期财报点评

2013年09月02日

推荐/维持

亿城股份

财报点评

郑闯钢	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15.90亿元, 同比增长10.85%; 归属于上市公司股东的净利润1.90亿元, 同比减少9.53%, 基本每股收益0.13元, 同比减少13.33%。

公司分季度财务指标

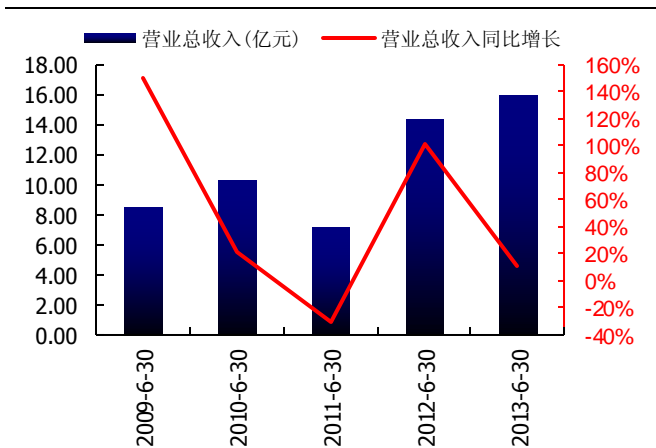
指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	1078.17	801.32	633.15	791.26	330.22	414.89	1175.27
增长率(%)	-43.14%	158.02%	57.11%	117.06%	-69.37%	-48.22%	85.62%
毛利率(%)	42.83%	51.24%	52.21%	34.33%	48.88%	41.32%	25.14%
期间费用率(%)	5.20%	10.17%	15.30%	11.68%	21.37%	12.89%	6.81%
营业利润率(%)	29.69%	19.05%	22.51%	15.00%	10.21%	21.48%	11.31%
净利润(百万元)	255.69	101.88	105.15	87.23	18.14	88.09	97.64
增长率(%)	-43.10%	421.60%	28.98%	3726.16%	-92.90%	-13.53%	-07.14%
每股盈利(季度, 元)	0.22	0.09	0.09	0.08	0.02	0.07	0.07
资产负债率(%)	62.04%	62.82%	60.84%	61.47%	65.59%	65.35%	63.27%
净资产收益率(%)	6.82%	2.67%	2.68%	2.17%	0.45%	2.15%	2.41%
总资产收益率(%)	2.59%	0.99%	1.05%	0.84%	0.16%	0.75%	0.88%

观点:

- **公司积极调整, 稳健经营。**报告期内, 公司积极调整经营策略, 以“轻资产、快周转”为思路, 出售了周转较慢的子公司北京亿城山水股权、颐园会所和配套物业以及秦皇岛阿那亚项目, 增加了满足刚需的项目在公司业务中所占比重, 经营效率进一步提升。上半年, 公司各项目销售节奏平稳, 签约销售金额为14.4亿元, 其中天津亿城华庭项目因契合市场主流需求, 成交情况较为理想, 上半年销售金额为6.1亿元, 较去年同期翻倍。此外, 公司在苏州、唐山也将加大推盘力度。
- **公司资金状况良好。**本报告期末, 公司资产负债率为63.27%, 预收账款16.67亿元, 占负债总额23.89%, 减去预收账款后的真实资产负债率48.16%。其中, 公司在手资金18.66亿元, 短期借款和一年内到期的非流动负债14.63亿元, 因此财务压力较小, 资金状况良好。

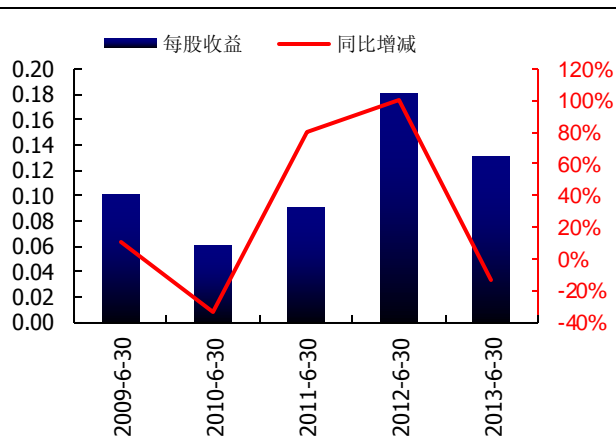
➤ **海航入主有望实现跨越发展。**报告期后, 公司控股股东乾通科技实业有限公司 (简称“乾通实业”) 与海航资本控股有限公司 (简称“海航资本”) 签订股权转让协议, 乾通实业将所持本公司全部股份 (285,776,423 股, 占公司总股本的19.98%) 转让给海航资本。截至报告期末, 上述股权转让过户手续已全部办理完成, 公司控股股东由乾通实业变更为海航资本, 公司实际控制人由芦清云变更为海南航空股份有限公司工会委员会。公司目前成为海航资本的控股子公司, 海航资本目前拥有众多金融资源, 未来将给予公司资金等资源方面的支持。

图 1: 营业收入情况



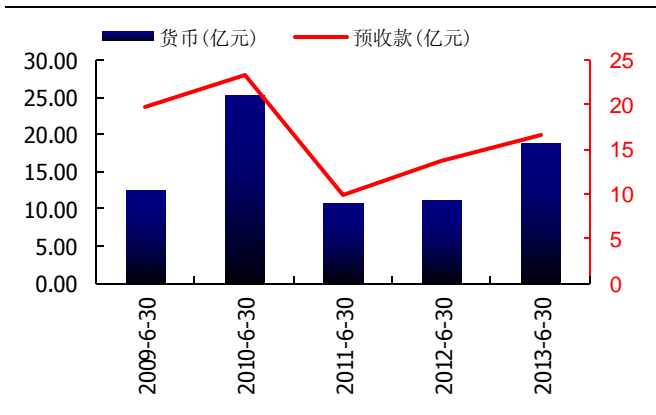
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



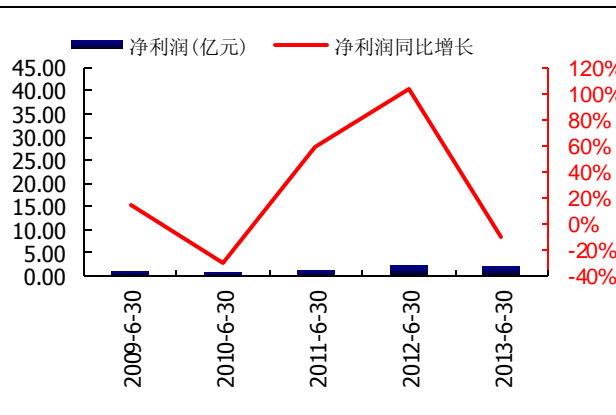
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



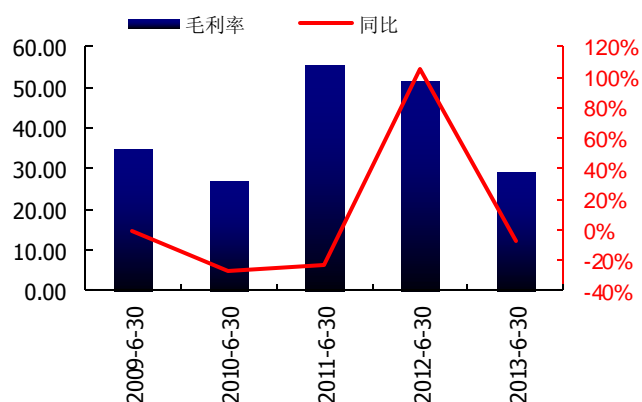
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



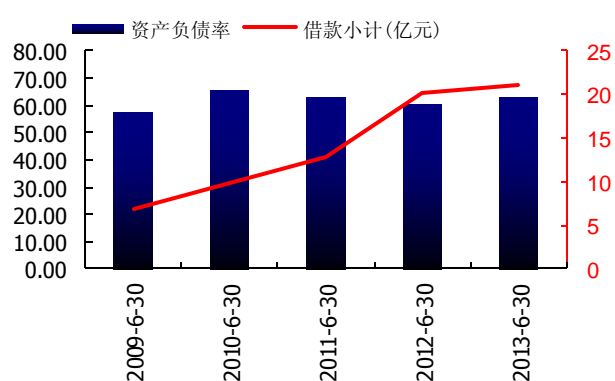
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



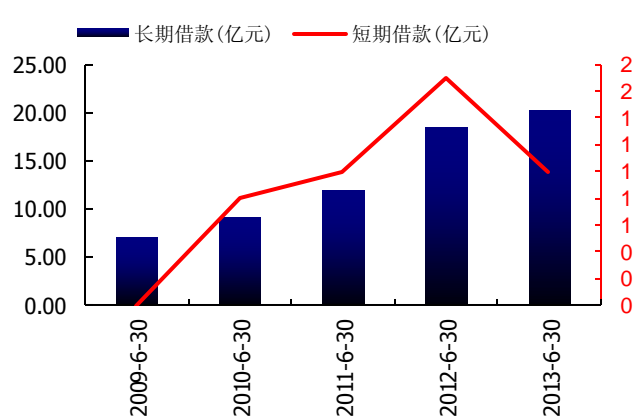
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



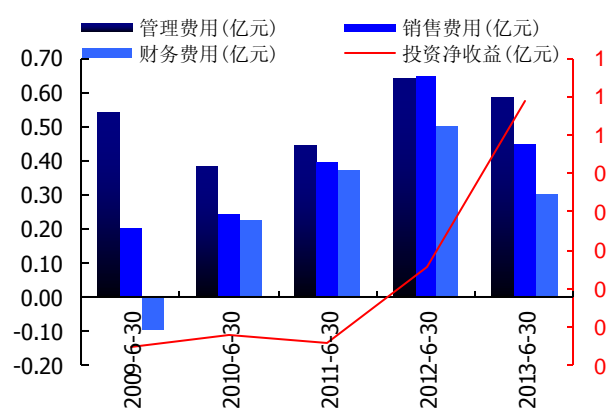
资料来源: 公司公告, 东兴证券

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2013年上半年实现签约销售额14.4亿元, 并且公司资金状况良好, 且下半年公司将会加大在苏州, 唐山等城市推盘力度。海航集团拥有3600亿庞大的资产体系, 此次高溢价收购成为大股东, 将有助于实现公司跨越式发展。可以预期公司未来发展将加速。我们预计公司2013-2015年的营业收入分别为26.82亿元、35.28亿元和59.53亿元, 归属于母公司净利润分别为3.70亿元、4.72亿元和7.85亿元, 每股收益分别为0.31元、0.40元和0.66元, 对应PE分别为12.89、10.10和6.07, 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	9411	10858	12886	14562	23619	营业收入	2156	2556	2682	3528	5953
货币资金	860	1640	4358	2937	4167	营业成本	1163	1382	1690	2223	3691
应收账款	55	92	294	387	652	营业税金及附加	292	361	295	388	655
其他应收款	458	408	428	563	950	营业费用	85	131	121	159	268
预付款项	317	319	826	1493	2600	管理费用	96	121	134	176	298
存货	7721	8399	6944	9134	15168	财务费用	52	90	11	6	46
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	31.21	36.96	36.00	36.00	36.00
非流动资产合计	460	782	705	629	552	公允价值变动收益	0.45	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	31	72	72	72	72	投资净收益	85.99	12.70	60.00	60.00	60.00
固定资产	302.24	216.67	340.83	294.66	248.49	营业利润	525	448	455	600	1019
无形资产	53	303	273	242	212	营业外收入	40.79	30.49	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	26	16	15	15	15	营业外支出	50.68	3.28	3.00	3.00	3.00
资产总计	9872	11640	13591	15190	24171	利润总额	515	475	482	627	1046
流动负债合计	3893	4136	4792	5863	14095	所得税	156	162	121	157	262
短期借款	200	170	0	0	6035	净利润	359	312	362	470	785
应付账款	622	687	1157	1522	2528	少数股东损益	-3	-9	-8	-2	0
预收款项	804	1798	2334	3040	4230	归属母公司净利润	362	322	370	472	785
一年内到期的非流	1371	200	150	150	150	EBITDA	643	851	543	683	1142
非流动负债合计	2231	3500	3665	3865	4065	BPS (元)	0.30	0.27	0.31	0.40	0.66
长期借款	1297	2765	2965	3165	3365	主要财务比率					
应付债券	732	735	700	700	700	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
负债合计	6124	7635	8457	9728	18160	成长能力					
少数股东权益	143	113	105	103	103	营业收入增长	-29.86	18.54%	4.93%	31.54%	68.74%
实收资本(或股本)	1192	1192	1192	1192	1192	营业利润增长	-34.16	-14.66	1.74%	31.69%	69.99%
资本公积	463	441	1319	1319	1319	归属于母公司净利润	14.88%	27.64%	14.88%	27.64%	66.26%
未分配利润	1846	2081	2303	2586	3057	获利能力					
归属母公司股东权	3605	3892	5029	5359	5909	毛利率(%)	46.08%	45.94%	37.00%	37.00%	38.00%
负债和所有者权	9872	11640	13591	15190	24171	净利率(%)	16.65%	12.22%	13.49%	13.32%	13.18%
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	-1274	1215	1992	-1497	-4747	偿债能力					
净利润	359	312	362	470	785	资产负债率(%)	62%	66%	62%	64%	75%
折旧摊销	66.82	313.39	0.00	76.48	76.48	流动比率	2.42	2.63	2.69	2.48	1.68
财务费用	52	90	11	6	46	速动比率	0.43	0.59	1.24	0.93	0.60
应收账款减少	0	0	-201	-93	-266	营运能力					
预收帐款增加	0	0	536	706	1191	总资产周转率	0.23	0.24	0.21	0.25	0.30
投资活动现金流	135	-327	25	24	24	应收账款周转率	43	35	14	10	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.26	3.91	2.91	2.63	2.94
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	86	13	60	60	60	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.27	0.31	0.40	0.66
筹资活动现金流	124	-113	701	52	5953	每股净现金流(最新)	-0.85	0.65	2.28	-1.19	1.03
应付债券增加	0	0	-35	0	0	每股净资产(最新摊)	3.02	3.27	4.22	4.50	4.96
长期借款增加	0	0	200	200	200	估值比率					
普通股增加	199	0	0	0	0	P/E	13.33	14.81	12.89	10.10	6.07
资本公积增加	-199	-22	878	0	0	P/B	1.32	1.22	0.95	0.89	0.81
现金净增加额	-1016	774	2718	-1421	1230	EV/EBITDA	11.67	8.22	7.78	8.56	9.50

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法律责任。

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。