



亿城股份(000616)

公司研究/简评报告

成功进军金融行业，迈入多元化发展的新时代

—非公开增发及增资子公司点评

民生精品---简评报告/房地产行业

2013年12月26日

一、事件概述

25日晚公司公告《非公开增发预案》，拟以不低于3.06元/股的价格向不超过10名特定对象发行股份不超过10亿股，计划募集资金30.6亿元。其中公司大股东海航资本以不低于10亿元的现金参与本次认购。募集资金中的27.59亿元用于增资渤海信托，剩余3.01亿元补充流动资金。

此外，对全资子公司亿城高安房地产投资基金管理(北京)有限公司增资2.7亿元，并更名为亿城投资基金管理(北京)有限公司。增资完成后注册资本为3亿元。

二、分析与判断

➤ 入股渤海信托，增资房地产基金公司，进军金融服务业，实现多元化发展

公司在A股地产板块中规模较小，本次调控开始后公司开始尝试多元化发展，包括之前被迫中止的美国风电项目和陶粒支撑剂生产项目。而今年8月大股东变更为海航资本，海航对其有了新的定位。此次选择金融服务业作为多元化发展的主要方向较之前的业务有相当的优势。首先金融服务业近几年在金融改革的春风下发展迅速；其次渤海信托规模较大，业务已成熟，亿城入股后当年便可产生收益。此次入股渤海信托，并增资房地产基金公司，将房地产开发和金融服务业作为公司的两大主业，成功迈入多元化发展的新时代。

➤ 增资渤海信托定价合理，未来将成新的利润增长点

信托行业近两年业务增长较快，公告显示，渤海信托2012年净利润增速较快，达到52%。当前信托行业资金主要投向为地产、基建和工商业，在经济增速放缓，新增投资项目预期减少的背景下，未来信托行业不大可能一直保持如此高的增速。我们保守给予渤海信托2013年30%的利润增速，则净利润为5.40亿元，亿城股份增资后占有公司27.93%股权所对应的净利润为1.51亿元，相对于亿城股份2013年预计4.6亿元的净利润，渤海信托未来将为公司贡献的业绩非常可观，将成为公司新的利润增长点。而相对于本次增发的10亿股，每股收益0.51元，增发价格3.06元所对应PE20倍，低于当前上市信托公司的市盈率，定价较为合理。

三、盈利预测与投资建议

公司未增发时测算未来三年EPS分别为0.39元，0.42元和0.61元，对应2014年9倍PE。按增发稀释后的股本计算，则EPS分别为0.21元，0.23元和0.33元。假设渤海信托2013-2015年净利润分别增长30%，25%和25%，则渤海信托贡献EPS0.07元，0.09元和0.11元。合计稀释每股收益0.45元，0.50元和0.71元。对应2014年PE7倍。安全边际较高，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

增发预案未获股东大会或证监会批准；信托行业增速回落超预期。

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 | 2,425 | 4,060 | 6,090 |
| 增长率(%) | 18.54% | -5.13% | 67.43% | 50.01% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 322 | 460 | 498 | 724 |
| 增长率(%) | -11.18% | 42.89% | 8.19% | 45.52% |
| 每股收益(元) | 0.27 | 0.39 | 0.42 | 0.61 |
| PE | 14 | 10 | 9 | 6 |
| PB | 1.1 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |

资料来源：民生证券研究院

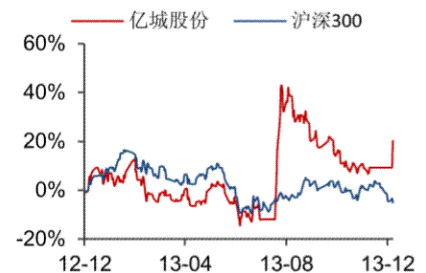
强烈推荐

维持评级

交易数据(2013-12-26)

| | |
|------------|-----------|
| 收盘价(元) | 3.75 |
| 近12个月最高/最低 | 4.57/2.52 |
| 总股本(百万股) | 1,430.23 |
| 流通股本(百万股) | 1,430.23 |
| 流通股比例% | 100.00% |
| 总市值(亿元) | 53.63 |
| 流通市值(亿元) | 53.63 |

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》

3、《亿城股份(000616)年报点评20130423——销售额大幅上升，陶粒生产线建设有序推进》

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 | 2,425 | 4,060 | 6,090 |
| 减：营业成本 | 1,382 | 1,383 | 2,391 | 3,490 |
| 营业税金及附加 | 361 | 265 | 408 | 624 |
| 销售费用 | 131 | 109 | 183 | 274 |
| 管理费用 | 121 | 97 | 162 | 244 |
| 财务费用 | 90 | 73 | 122 | 183 |
| 资产减值损失 | 37 | 0 | 0 | 0 |
| 加：投资收益 | 13 | 201 | 0 | 0 |
| 二、营业利润 | 448 | 699 | 794 | 1,276 |
| 加：营业外收支净额 | 27 | 0 | 0 | 0 |
| 三、利润总额 | 475 | 699 | 794 | 1,276 |
| 减：所得税费用 | 162 | 175 | 198 | 319 |
| 四、净利润 | 312 | 524 | 595 | 957 |
| 少数股东损益 | -9 | 64 | 98 | 233 |
| 归属于母公司的利润 | 322 | 460 | 498 | 724 |
| 五、基本每股收益(元) | 0.27 | 0.39 | 0.42 | 0.61 |

主要财务指标

| 项目 | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-------------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| EV/EBITDA | 10.88 | 4.30 | 8.76 | 8.87 |
| 成长能力: | | | | |
| 营业收入同比 | 18.5% | -5.1% | 67.4% | 50.0% |
| 营业利润同比 | -14.7% | 56.1% | 13.6% | 60.7% |
| 净利润同比 | -11.2% | 42.9% | 8.2% | 45.5% |
| 营运能力: | | | | |
| 应收账款周转率 | 34.58 | 41.58 | 125.84 | 120.61 |
| 存货周转率 | 0.17 | 0.18 | 0.25 | 0.24 |
| 总资产周转率 | 0.22 | 0.22 | 0.29 | 0.31 |
| 盈利能力与收益质量: | | | | |
| 毛利率 | 45.94% | 42.96% | 41.10% | 42.70% |
| 净利率 | 12.59% | 18.97% | 12.26% | 11.89% |
| 总资产净利率 ROA | 2.77% | 4.18% | 3.53% | 3.64% |
| 净资产收益率 ROE | 8.04% | 10.16% | 9.71% | 11.91% |
| 资本结构与偿债能力: | | | | |
| 流动比率 | 2.6 | 3.6 | 2.3 | 1.8 |
| 资产负债率 | 65.6% | 58.8% | 64.9% | 70.8% |
| 长期借款/总负债 | 36.2% | 42.8% | 30.2% | 21.4% |
| 每股指标(元) | | | | |
| 每股收益 | 0.27 | 0.39 | 0.42 | 0.61 |
| 每股经营现金流量 | 1.02 | 0.90 | -2.33 | -2.22 |
| 每股净资产 | 3.27 | 3.65 | 4.07 | 4.68 |

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) | 1640 | 2991 | 800 | 800 |
| 货币资金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收票据 | 92 | 24 | 40 | 61 |
| 应收账款 | 319 | 46 | 79 | 115 |
| 预付账款 | 408 | 194 | 325 | 487 |
| 其他应收款 | 8399 | 6915 | 11957 | 17449 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他流动资产 | 10858 | 10170 | 13201 | 18912 |
| 流动资产合计 | 72 | 72 | 72 | 72 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资性房地产 | 217 | 214 | 379 | 467 |
| 固定资产 | 170 | 244 | 170 | 170 |
| 在建工程 | 303 | 273 | 246 | 221 |
| 无形资产 | 16 | 16 | 16 | 16 |
| 其他非流动资产 | 782 | 823 | 890 | 957 |
| 非流动资产合计 | 11640 | 10993 | 14091 | 19868 |
| 资产总计 | 170 | 0 | 1076 | 4100 |
| 短期借款 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 应付票据 | 687 | 415 | 717 | 1047 |
| 应付账款 | 1798 | 968 | 1674 | 2443 |
| 预收账款 | 464 | 440 | 737 | 1106 |
| 其他应付款 | -20 | -19 | -31 | -47 |
| 应交税费 | 825 | 553 | 957 | 1396 |
| 其他流动负债 | 4136 | 2864 | 5641 | 10311 |
| 流动负债合计 | 2765 | 2765 | 2765 | 3015 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 3500 | 3600 | 3500 | 3750 |
| 非流动负债合计 | 7635 | 6464 | 9141 | 14061 |
| 负债合计 | 1192 | 1192 | 1192 | 1192 |
| 股本 | 441 | 441 | 441 | 441 |
| 资本公积 | 2259 | 2719 | 3217 | 3941 |
| 留存收益 | 113 | 177 | 275 | 507 |
| 少数股东权益 | 4005 | 4529 | 5124 | 6081 |
| 所有者权益合计 | 11640 | 10993 | 14265 | 20142 |
| 负债和股东权益合计 | 1640 | 2991 | 800 | 800 |

现金流量表

| 项目(百万元) | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流量 | 1215 | 1068 | -2771 | -2641 |
| 投资活动现金流量 | -327 | -76 | -274 | -200 |
| 筹资活动现金流量 | -113 | 358 | 855 | 2841 |
| 现金及等价物净增加 | 774 | 1351 | -2191 | 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。