

海航入主，助力跨越发展

——亿城股份（000616）年度财报点评

2014年02月27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25.92亿元，同比增长1.41%；归属于上市公司股东的净利润2.14亿元，同比减少33.66%，基本每股收益0.15元，同比减少34.78%。

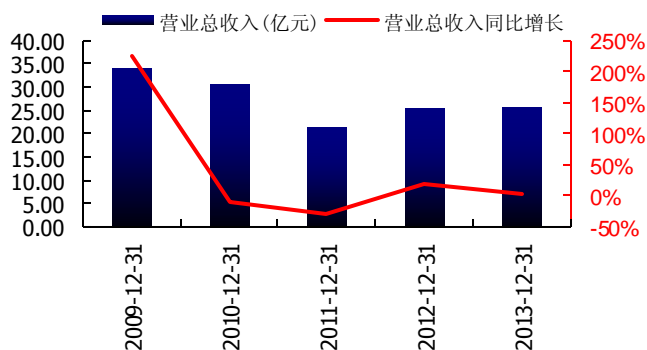
公司分季度财务指标

指标	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
营业收入（百万元）	633.15	791.26	330.22	414.89	1175.27	158.84	842.95
增长率（%）	57.11%	117.06%	-69.37%	-48.22%	85.62%	-79.93%	148.35%
毛利率（%）	52.21%	34.33%	48.88%	41.32%	25.14%	23.81%	24.65%
期间费用率（%）	15.30%	11.68%	21.37%	12.89%	6.81%	43.83%	6.27%
营业利润率（%）	22.51%	15.00%	10.21%	21.48%	11.31%	3.76%	3.63%
净利润（百万元）	105.15	87.23	18.14	88.09	97.64	1.44	21.21
增长率（%）	28.98%	3726.16%	-92.90%	-13.53%	-7.14%	-98.35%	16.89%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.08	0.02	0.07	0.07	0.00	0.01
资产负债率（%）	60.84%	61.47%	65.59%	65.35%	63.27%	62.62%	61.58%
净资产收益率（%）	2.88%	2.37%	0.54%	2.26%	2.52%	0.062%	0.50%
总资产收益率（%）	1.05%	0.84%	0.16%	0.75%	0.85%	0.01%	0.19%

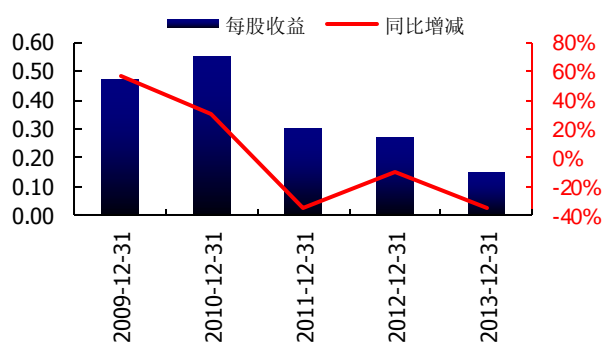
观点：

- 公司按计划推进了经营管理工作。公司进一步积极推进战略转型，确定了将公司打造成为金融投资平台的战略发展方向。公司在北京，天津，苏州等城市拥有多个项目，全年可售货量充足，销售工作呈持续推进趋势，尤其是天津亿城华庭项目通过加推中小户型产品入市，单盘销售金额突破10亿元，成为市场上的一大亮点，公司通过增加刚性需求的项目提高经营效率取得较好成效。
- 业绩下降，但公司资金状况良好。2013年公司实现营业收入25.92亿元，同比增长1.41%；归属于上市公司股东的净利润2.14亿元，同比减少33.66%，基本每股收益0.15元，同比减少34.78%。2013年末，公司资产负债率为61.58%，预收账款18.22亿元，占负债总额15.51%，减去预收账款后的真实资产负债率46.07%。其中，公司在手资金12.58亿元，短期借款和一年内到期的非流动负债20.41亿元，因此财务压力较小，资金状况良好。

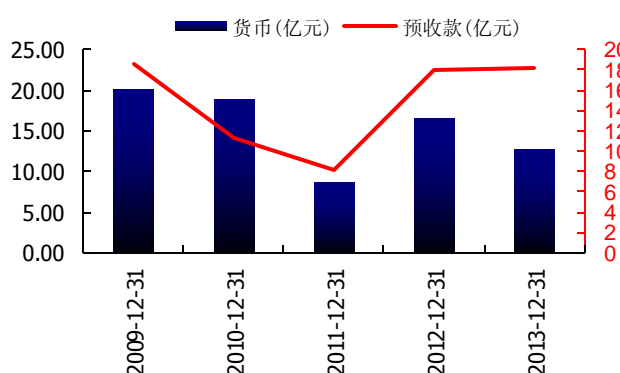
- **海航入主有望实现跨越发展。**公司目前已成为海航资本的控股子公司,海航资本拥有完整的金融产业链,包括投资银行,信托,期货,基金,保理,小额贷款等传统以及创新的金融业务,其自保资产达862.49亿元,管理资产高达1234.66亿元。海航资本拥有的众多金融资源,在未来将能给予公司资金等资源方面大力的支持。

图 1: 营业收入情况


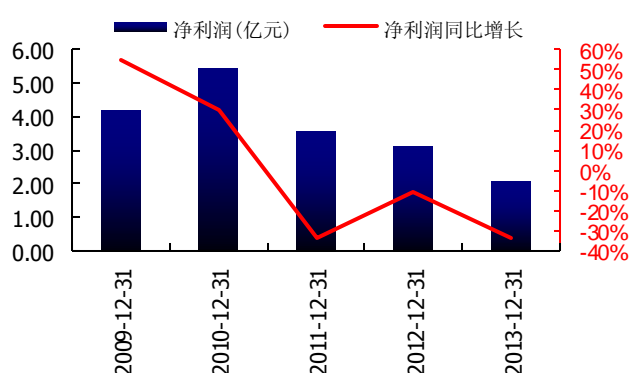
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况


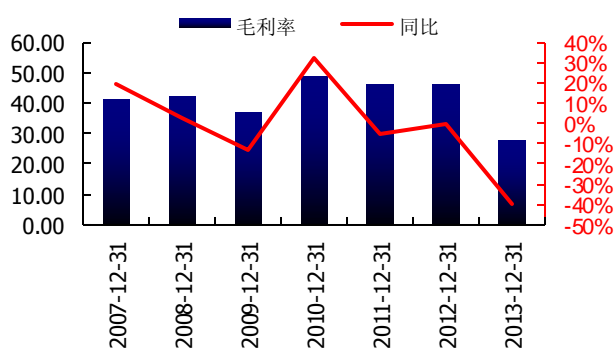
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况


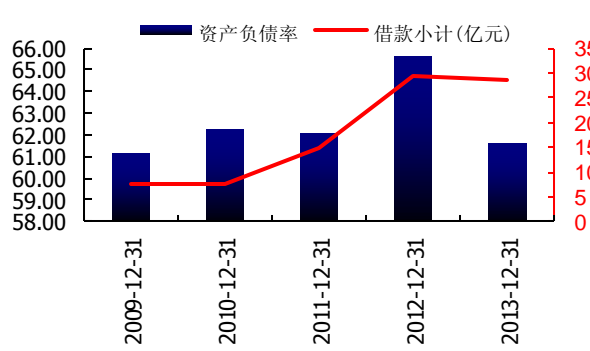
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况


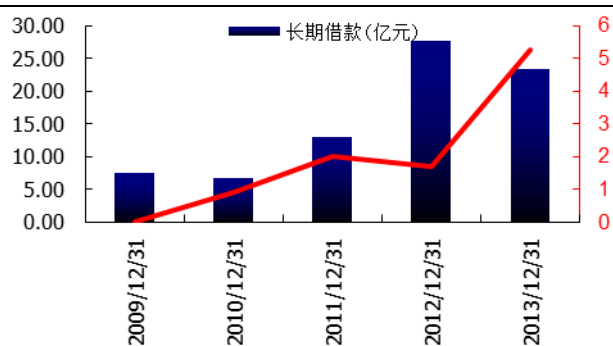
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况


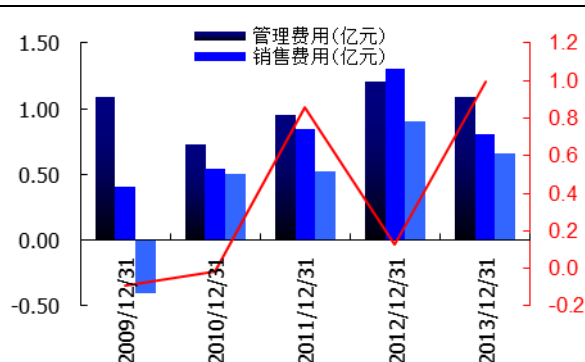
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

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年全年实现签约销售额25.92亿元, 同比增长1.41%, 实现归属于上市公司股东净利润约2.14亿元, 同比下降33.66%, 由于公司部分项目利润较低, 导致经营绩效有所下降。但公司资金状况良好, 扣除预收账款后实际资产负债率约为46%, 同比下降4%, 负债比例保持在合理范围内, 财务结构保持稳健。另一方面, 由于公司采取了开辟多元化融资渠道战略, 尤其是海航以及信托等机构为公司经营提供了有力的资金支持, 使公司全年得贷款额增加约为6.71亿元, 可以促进公司未来发展的加速。我们预计公司2014-2016年的营业收入分别为31.82亿元、45.23亿元和59.53亿元, 每股收益分别为0.22元、0.31元和0.44元, 对应PE分别为13.73、9.73和6.67, 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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产合计	10858	11194	13744	19012	24797	营业收入	2556	2592	3182	4523	5953
货币资金	1640	1258	1782	2533	3334	营业成本	1382	1879	2116	2940	3810
应收账款	92	117	122	173	228	营业税金及附加	361	251	350	498	655
其他应收款	408	383	470	668	879	营业费用	131	81	143	204	268
预付款项	319	1985	2620	3502	4645	管理费用	121	109	159	226	298
存货	8399	7397	8696	12082	15657	财务费用	90	66	37	68	115
其他流动资产	0	54	54	54	54	资产减值损失	36.96	46.55	38.24	40.58	40.58
非流动资产合计	782	554	488	449	401	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	72	93	65	77	77	投资净收益	12.70	99.67	66.12	59.50	59.50
固定资产	216.67	136.35	128.74	111.37	94.01	营业利润	448	259	405	607	827
无形资产	303	301	271	241	211	营业外收入	30.49	20.99	25.74	22.00	22.00
其他非流动资产	16	6	16	12	12	营业外支出	3.28	0.89	2.64	1.87	1.87
资产总计	11640	11748	14232	19461	25198	利润总额	475	279	428	627	847
流动负债合计	4136	4891	6335	11419	17032	所得税	162	70	116	188	212
短期借款	170	525	2414	6272	11142	净利润	312	208	312	439	635
应付账款	687	600	841	1168	1514	少数股东损益	-9	-5	0	-2	0
预收款项	1798	1822	1981	2208	2505	归属母公司净利润	322	214	312	441	635
一年内到期的非流动负债	200	1516	345	971	971	EBITDA	851	632	489	722	989
非流动负债合计	3500	2343	2543	2743	2943	EPS (元)	0.27	0.15	0.22	0.31	0.44
长期借款	2765	2343	2543	2743	2943	主要财务比率					
应付债券	735	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
负债合计	7635	7234	8878	14162	19975	成长能力					
少数股东权益	113	274	274	272	272	营业收入增长	18.54%	1.41%	22.76%	42.14%	31.62%
实收资本(或股本)	1192	1430	1430	1430	1430	营业利润增长	-14.66%	-42.23%	56.58%	49.96%	36.14%
资本公积	441	385	1262	1262	1262	归属于母公司净利润增长	46.32%	41.19%	46.32%	41.19%	43.97%
未分配利润	2081	2242	2033	1737	1312	获利能力					
归属母公司股东权益合计	3892	4240	5080	5027	4951	毛利率(%)	45.94%	27.49%	33.50%	35.00%	36.00%
负债和所有者权益	11640	11748	14232	19461	25198	净利率(%)	12.22%	8.04%	9.82%	9.71%	10.67%
						总资产净利率	8.27%	2.77%	1.82%	2.20%	2.27%
现金流量表						ROE(%)	8.27%	5.04%	6.15%	8.77%	12.83%
						偿债能力					
经营活动现金流	1215	-1865	-932	-3382	-3462	资产负债率(%)	66%	62%	62%	73%	79%
净利润	312	208	312	439	635	流动比率	2.63	2.29	2.17	1.66	1.46
折旧摊销	313.39	306.49	0.00	47.43	47.43	速动比率	0.59	0.78	0.80	0.61	0.54
财务费用	90	66	37	68	115	营运能力					
应收账款减少	0	0	-6	-51	-55	总资产周转率	0.24	0.22	0.24	0.27	0.27
预收帐款增加	0	0	159	226	298	应收账款周转率	35	25	27	31	30
投资活动现金流	-327	728	46	11	19	应付账款周转率	3.91	4.03	4.42	4.50	4.44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
长期股权投资减少	0	0	28	-11	0	每股收益(最新摊薄)	0.27	0.15	0.22	0.31	0.44
投资收益	13	100	66	60	60	每股净现金流(最新摊薄)	0.65	-0.48	0.37	0.53	0.56
筹资活动现金流	-113	453	1409	4122	4243	每股净资产(最新摊薄)	3.27	2.96	3.55	3.52	3.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	估值比率					
长期借款增加	0	0	200	200	200	P/E	11.11	20.00	13.73	9.73	6.76
普通股增加	0	238	0	0	0	P/B	0.92	1.01	0.84	0.85	0.87
资本公积增加	-22	-56	878	0	0	EV/EBITDA	6.82	11.74	15.97	16.26	16.19
现金净增加额	774	-683	523	751	801						

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)。2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

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。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

联系人简介

郝天尘

加拿大圣玛丽大学商科学士, 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。