

公司 13 年度业绩增长理想

冠城大通 (600067) 2013 年年报点评

谨慎推荐 (维持)

风险评级: 一般风险

2014 年 2 月 27 日

投资要点:

- ◇ **13年核心经营收益增速理想。**13年实现营业收入82.25亿元, 同比增加31.48%, 归属母公司股东净利润12.77亿, 同比上升53.79%, 增幅较大; 归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润6.71亿, 同比增长15.45%, 显示核心经营收益增速也理想。
- ◇ **房地产业务销售增长明显。**13年共实现合同销售面积 25.41万平方米, 合同销售额39.07亿元, 实现结算面积26.93万平方米, 同比分别增长77%, 14.3%和 66.2%; 实现主营业务收入45.94亿元, 同比增长56.09%; 实现净利润7.12亿元。销售增长明显。
- ◇ **整体负债水平及融资成本合理 但短期资金压力较大。**期末公司资产负债率为61.27%; 扣除预收账款后负债率为51.07%。负债水平与行业平均相约。但期末手持货币资金9.07亿, 短期资金压力较大。其房地产业务融资余额为21.03亿元, 加权平均融资成本年化利率为9.87%。整体融资成本维持在合理水平。
- ◇ **积极增加土地及开发项目资源。**13 年开复工面积为 141.4 万平方米, 超过年初制定的目标。公司全年合计增加土地建面约62.3万平方米, 为后续持续开发补充资源。同时将与龙岩经济技术开发区管委会合作完成龙岩陆地港片区内面积约 5100 亩开发用地的土地一级开发项目。开发项目资源相对丰富。
- ◇ **积极扩展金融业务 有助提升公司估值。**公司已参股福建武夷山市华兴小额贷款股份有限公司、福建莆田荔城区华兴小额贷款股份有限公司; 投资入股富滇银行尚待相关监管机构核准。公司积极扩展金融相关业务, 多元化发展有助提升公司估值。
- ◇ **估值与投资建议。**预测14—16年EPS分别为1.1元, 1.21元和1.59元, 对应当前股价PE分别为5倍, 4.5倍和3.5倍。维持公司“谨慎推荐”投资评级。

公司主要财务指标预测表

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	8,225.48	10,035.09	11,841.40	14,801.75
同比%	31.48	22.00	18.00	25.00
归属母公司净利润(百万元)	1,277.78	1,306.71	1,445.46	1,893.63
同比%	53.79	2.26	10.62	31.01
毛利率%	23.61	22.50	22.50	23.70
ROE%	20.99	17.50	17.60	17.80
每股收益(元)	1.07	1.10	1.21	1.59
每股净资产(元)	3.94	4.26	5.21	6.32
市盈率(倍)	5.35	5.23	4.73	3.61
市净率(倍)	1.46	1.35	1.10	0.91

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

电话: 0755-23616029

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2014 年 2 月 27 日

收盘价(元)	5.74
总市值(亿元)	68.34
总股本(百万股)	1,190.56
流通股本(百万股)	1,190.56
ROE(TTM)	27.24%
12月最高价(元)	9.25
12月最低价(元)	5.55

股价走势



资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

1. 13 年核心经营收益增速理想

公司 2013 年全年实现营业收入 82.25 亿元，同比增加 31.48%，其中房地产业务营业收入 46.54 亿元，漆包线业务营业收入 35.71 亿元，基本完成年初制定的目标。归属母公司股东净利润 12.77 亿，同比上升 53.79%，增幅较大；归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润 6.71 亿，同比增长 15.45%，显示核心经营收益增速也理想。公司实现基本每股收益 1.08 元。公司非经常性收益主要是出售深圳冠洋 100% 股权，从而获得 6.49 亿收益。

2. 房地产业务销售增长明显

13 年公司房地产业务共实现合同销售面积 25.41 万平方米，合同销售额 39.07 亿元，实现结算面积 26.93 万平方米，同比分别增长 77%，14.3% 和 66.2%；实现主营业务收入 45.94 亿元，同比增长 56.09%；实现净利润 7.12 亿元。销售增长明显，主要是太阳宫新区及冠城观湖湾销售结算所得。报告期末未结算的预收账款为 15.86 亿元。

3. 整体负债水平及融资成本合理 但短期资金压力较大

期末公司总资产 157.17 亿，总负债 96.31 亿，资产负债率为 61.27%；其中预收账款 16.04 亿，扣除预收账款后负债率为 51.07%。负债水平与行业平均相约。但期末手持货币资金 9.07 亿，仅为短期借款与一年内到期长债的 39%，短期资金压力较大。

据公司公告，其房地产业务融资余额为 21.03 亿元，其中银行贷款融资余额 10.43 亿元，信托融资余额 10.60 亿元。2013 年度融资利息资本化金额为 1.55 亿元；加权平均融资成本年化利率为 9.87%。整体融资成本维持在合理水平。

4. 积极增加土地及开发项目资源

13 年全年公司开复工面积为 141.4 万平方米，超过年初制定的全年开复工 110 万平方米的目标。公司竞买取得永泰县樟[2013]挂 15 号、樟[2013]挂 16 号、樟[2013]挂 17 号、樟[2013]挂 18 号 4(幅)地块及福州市 2013-46 号地块的国有土地使用权。全年合计增加土地建面约 62.3 万平方米，为后续持续开发补充资源。同时公司将与龙岩经济技术开发区管委会合作完成龙岩陆地港片区内面积约 5100 亩开发用地的土地一级开发项目。开发项目资源相对丰富。

5. 积极扩展金融业务 有助提升公司估值

公司已参股福建武夷山市华兴小额贷款股份有限公司、福建莆田荔城区华兴小额贷款股份有限公司；同时投资入股富滇银行股份有限公司尚待相关监管机构核准。公司积极扩展金融相关业务，多元化发展有助提升公司估值。

6. 总结与投资建议

我们预测公司 14 年销售及结算增速将能维持较理想水平。预测 14—16 年 EPS 分别为 1.1 元，1.21 元和 1.59 元，对应当前股价 PE 分别为 5 倍，4.5 倍和 3.5 倍。维持公司“谨慎推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2013A	2014E	2015E	2016E
营业总收入	8225.48	10035.09	11841.40	14801.75
营业总成本	7259.04	8976.02	10603.19	13012.13
营业成本	6283.11	7777.19	9177.09	11293.74
营业税金及附加	595.20	722.53	852.58	1065.73
销售费用	125.62	150.53	181.17	222.03
管理费用	174.87	220.77	272.35	325.64
财务费用	54.72	105.00	120.00	105.00
资产减值损失	25.53	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	659.63	700.00	700.00	700.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	659.63	700.00	700.00	700.00
其中 对联营和合营投资收益	1.70	0.00	0.00	0.00
营业利润	1626.07	1759.07	1938.21	2489.62
加 营业外收入	8.84	2.00	2.00	2.00
减 营业外支出	8.82	0.00	0.00	0.00
利润总额	1626.10	1761.07	1940.21	2491.62
减 所得税	341.30	440.27	475.35	573.07
净利润	1284.80	1320.80	1464.86	1918.55
减 少数股东损益	7.03	14.09	19.40	24.92
归属于母公司净利润	1277.78	1306.71	1445.46	1893.63
最新总股本(百万股)	1190.56	1190.56	1190.56	1190.56
基本每股收益(元)	1.07	1.10	1.21	1.59
市盈率（倍）	5.35	5.23	4.73	3.61

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 2211943
传真：(0769) 22119430
网址：www.dgzq.com.cn