

业绩增长符合预期，公司稳定前进

——冠城大通（600067）年报点评

2014年02月27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 年年报。报告期内，公司实现营业收入 82.25 亿元，同比增长 31.48%；归属于上市公司股东的净利润 12.78 亿元，同比增加 53.79%；基本每股收益 1.08 元，同比增加 52.11%。

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）	1510.83	1104.66	1729.01	1208.96	3145.62	1552.7	2318.2
增长率（%）	-37.59%	-35.42%	-47.29%	-36.76%	108.20%	40.56%	34.08%
毛利率（%）	24.05%	22.23%	19.73%	17.20%	32.91%	23.64%	14.32%
期间费用率（%）	5.78%	8.26%	5.37%	6.65%	3.05%	4.76%	4.52%
营业利润率（%）	12.63%	11.27%	23.81%	61.88%	20.23%	13.48%	1.39%
净利润（百万元）	135.29	76.44	353.46	680.63	464.88	152.55	-13.25
增长率（%）	-27.57%	-50.81%	39.59%	129.51%	243.62%	99.56%	-103.75%
每股盈利（季度，元）	0.12	0.06	0.29	0.58	0.39	0.13	-0.02
资产负债率（%）	60.97%	63.03%	65.99%	62.36%	58.87%	58.24%	61.27%
净资产收益率（%）	3.70%	2.05%	7.03%	11.91%	7.72%	2.51%	-0.22%
总资产收益率（%）	1.44%	0.76%	2.39%	4.48%	3.17%	1.05%	-0.08%

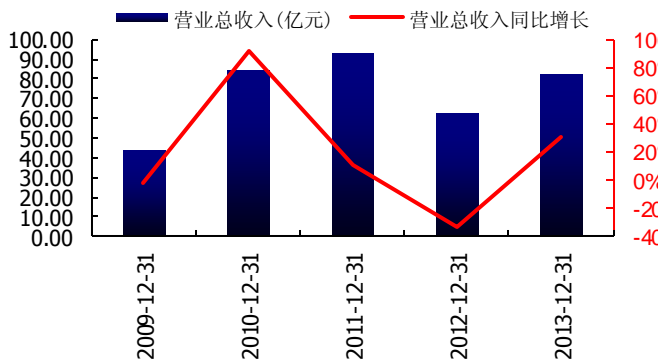
观点：

- **公司房地产销售同比大幅增长。**报告期内，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，同比增长66.35%；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。
- **公司漆包线业务净利润快速增长。**报告期内，公司漆包线业务产量6.47万吨，同比增长16.16%；实现销售量6.50万吨，同比增长16.28%；实现主营业务收入34.49亿元，同比增长9.28%；实现净利润3,191.59万元，同比增长373.71%。
- **适时增加土地储备，持续发展。**报告期内，在稳步推进已有项目的基础上，收购闽信（苏州）置业发展有限公司、福建宏江置业有限公司、骏和地产（江苏）有限公司股权，竞买取得永泰县地块及福州市地

块的国有土地使用权等, 适时增加符合公司发展战略的土地储备。并将与福建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。

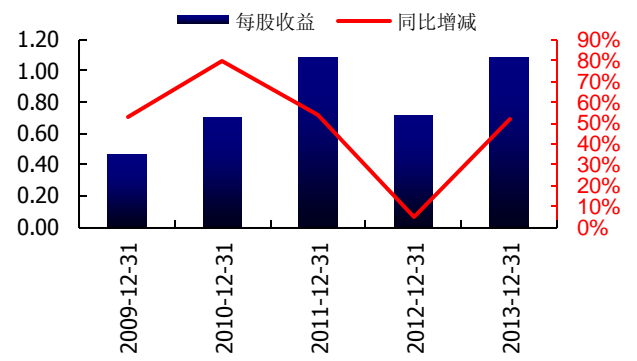
- **稳步推进预算管理和信息化建设, 提升公司管理效率。** 报告期内, 公司全面实施企业预算管理, 进一步提升管理效率和管理水平。与此同时, 公司有序推进信息化建设, 全面开展 ERP 二期项目业务模块实施推广工作, 促进公司对项目公司精细化、标准化、规范化管理, 进一步提升公司管理效率。

图 1: 营业收入情况



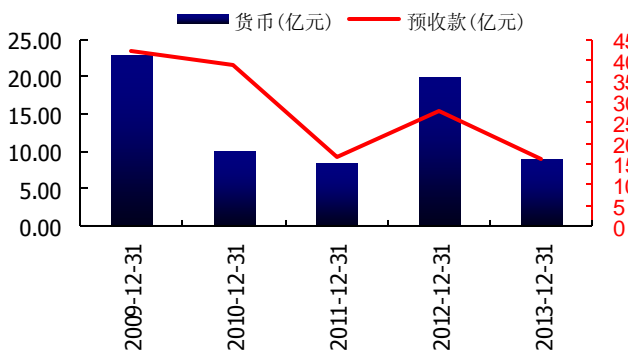
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



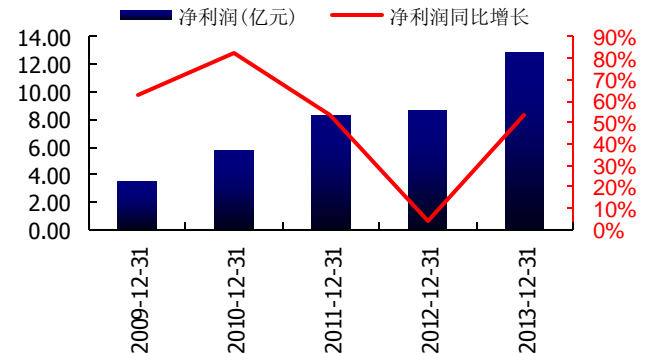
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



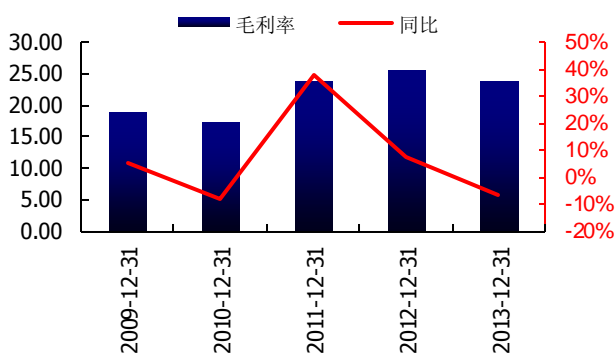
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



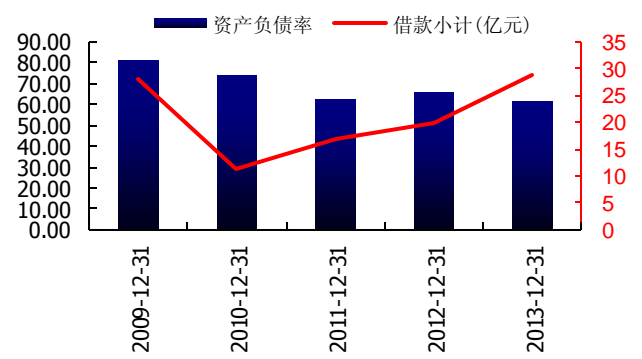
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



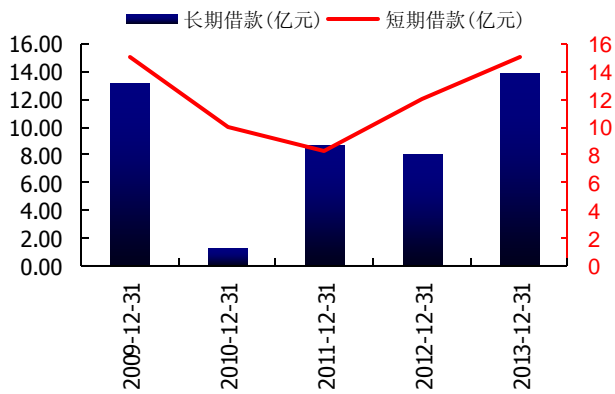
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



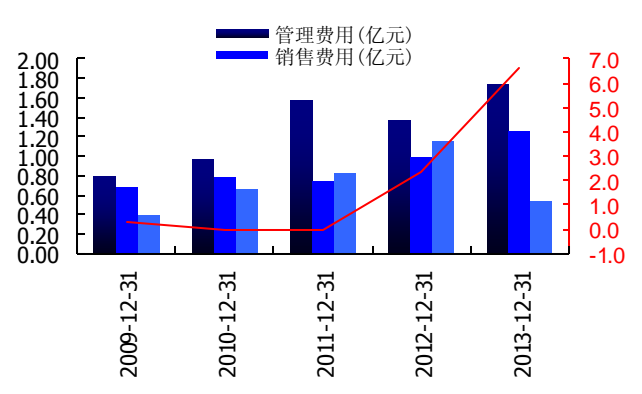
资料来源: 公司公告, 东兴证券

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:

公司以房地产和漆包线双轮驱动。报告期内, 房地产与漆包线业务均保持稳定发展的良好局面, 房地产业绩大幅增长, 漆包线业务净利润快速上升; 适当适时拿地, 增加符合公司发展战略的土地储备; 稳步推进预算管理和信息化建设, 进一步提升公司管理效率。我们预计公司2014-2016年的营业收入分别是101.56亿元、129.87亿元和158.93亿元, 归属于母公司净利润分别为12.62亿元、15.55亿元和19.79亿元, 每股收益分别为1.07元、1.32元和1.68元, 对应PE分别为5.35、4.34和3.41, 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	12957	13741	16183	20495	25021	营业收入	6256	8225	10156	12987	15893
货币资金	2000	908	1109	1299	1589	营业成本	4670	6283	7697	9870	12079
应收账款	680	668	890	1139	1393	营业税金及附加	338	595	609	779	795
其他应收款	94	218	269	344	420	营业费用	98	126	152	195	238
预付款项	838	996	1150	1347	1589	管理费用	138	175	203	260	318
存货	9256	10888	12653	16225	19855	财务费用	115	55	54	52	67
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	-4.60	25.53	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	1838	1977	1700	1563	1425	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	491	535	535	535	535	投资净收益	233.02	659.63	260.00	260.00	260.00
固定资产	1004.2	1003.7	978.13	846.17	714.22	营业利润	1134	1626	1695	2086	2651
无形资产	60	58	53	47	41	营业外收入	10.89	8.84	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	1.45	8.82	7.00	7.00	7.00
资产总计	14795	15718	17883	22058	26446	利润总额	1144	1626	1696	2087	2652
流动负债合计	8821	8092	7986	11041	14011	所得税	282	341	424	522	663
短期借款	1199	1506	0	934	1480	净利润	862	1285	1272	1565	1989
应付账款	2416	2351	2742	3515	4302	少数股东损益	31	7	10	10	10
预收款项	2794	1604	2620	3919	5508	归属母公司净利润	831	1278	1262	1555	1979
一年内到期的非流	284	824	800	800	800	EBITDA	1352	1805	1887	2276	2856
非流动负债合计	943	1539	2053	2074	2096	BPS (元)	0.71	1.08	1.07	1.32	1.68
长期借款	801	1382	1882	1882	1882	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
负债合计	9764	9631	10039	13115	16107	成长能力					
少数股东权益	1453	1395	1405	1415	1425	营业收入增长	-32.87	31.48%	23.47%	27.88%	22.37%
实收资本(或股本)	1177	1191	1177	1177	1177	营业利润增长	-0.81%	43.34%	4.25%	23.07%	27.07%
资本公积	60	131	1009	1009	1009	归属于母公司净利润	-1.22%	23.24%	-1.22%	23.24%	27.24%
未分配利润	2164	3105	3736	4514	5503	获利能力					
归属母公司股东权	3578	4692	6439	7528	8914	毛利率(%)	25.36%	23.61%	24.21%	24.00%	24.00%
负债和所有者权	14795	15718	17883	22058	26446	净利率(%)	13.77%	15.62%	12.53%	12.05%	12.52%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E							
经营活动现金流	1050	-262	384	-503	128	偿债能力					
净利润	862	1285	1272	1565	1989	资产负债率(%)	66%	61%	56%	59%	61%
折旧摊销	102.20	123.76	0.00	137.80	137.80	流动比率	1.47	1.70	2.03	1.86	1.79
财务费用	115	55	54	52	67	速动比率	0.42	0.35	0.44	0.39	0.37
应收账款减少	0	0	-223	-248	-255	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1016	1299	1589	总资产周转率	0.52	0.54	0.60	0.65	0.66
投资活动现金流	319	-1245	399	255	255	应收账款周转率	11	12	13	13	13
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.77	3.45	3.99	4.15	4.07
长期股权投资减少	0	0	144	0	0	每股指标(元)					
投资收益	233	660	260	260	260	每股收益(最新摊薄)	0.71	1.08	1.07	1.32	1.68
筹资活动现金流	-235	512	-582	437	-93	每股净现金流(最新)	0.96	-0.84	0.17	0.16	0.25
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	3.04	3.94	5.47	6.40	7.57
长期借款增加	0	0	500	0	0	估值比率					
普通股增加	441	14	-14	0	0	P/E	8.08	5.31	5.35	4.34	3.41
资本公积增加	-358	71	878	0	0	P/B	1.89	1.46	1.05	0.90	0.76
现金净增加额	1134	-995	202	189	291	EV/EBITDA	5.21	5.34	4.41	3.99	3.27

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

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。