



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 有望受益众创空间税收优惠

### ——电子城（600658）公司事件点评

2018年11月06日

推荐/维持

电子城

事件点评

#### 报告摘要：

**事件：**财政部等四部委发布通知，自2019年1月1日至2021年12月31日，科技企业孵化器、众创空间等获得的孵化服务收入等，将获得免征增值税等一系列税收优惠。

**主要观点：**公司多年专注科技产业服务，积累了丰富的经验和客户资源，形成了较强的品牌效应，股东在科技产业方面资源丰富，助力公司长期发展。公司在专注科技产业园区开发、运营和服务的同时，积极在轻重资产两种模式上发力布局。积极推进“产城一体化”和科技教育业务。

免税政策的推出（结合科创板试点），有望提振公司的科技产业园区业务，降低成本的同时，推动公司全国化布局拓展。此外，政府对于科创企业的扶持政策有望持续推出，大幅提升科创企业投资科技产业园区需求将更趋旺盛。

相对地产板块而言，公司主要产品为科技产业园区，受房地产市场调控政策的影响较小，加之公司本身毛利率和净利率水平较高，抗冲击能力高于行业平均水平。

**公司盈利预测及投资评级。**我们预计公司2018-2020年营业收入为37.5亿元、60.8亿元和91.8亿元，对应EPS分别为0.79元、0.91元和1.53元，对应PE分别为6.1倍、5.2倍和3.1倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**全国化拓展不及预期，经营现金流趋于紧张，销售及回款不及预期。

#### 财务指标预测

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,516	2,134	3,747	6,082	9,177
增长率(%)	-12.9%	40.8%	75.6%	62.3%	50.9%
净利润(百万元)	420	508	882	1,021	1,711
增长率(%)	-19.2%	21.1%	73.5%	15.7%	67.5%
净资产收益率(%)	7.0%	8.0%	11.8%	12.6%	18.7%
每股收益(元)	0.64	0.64	0.79	0.91	1.53
PE	7.47	7.47	6.06	5.24	3.12
PB	0.64	0.60	0.71	0.66	0.59

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

#### 分析师：

郑闵钢

010-66554031

执业证书编号：

研究助理：

任鹤

010-66554089

执业证书编号：

zhengmgdxx@hotmail.com

S1480510120012

renhe07@163.com

S1480118020022

#### 交易数据

52周股价区间(元)	5.07-11.27
总市值(亿元)	56.71
流通市值(亿元)	56.71
总股本/流通A股(万股)	111859/111859
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	0.32

#### 52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

#### 相关研究报告

1、《电子城(600658)：产业服务优势增强 积极外拓前景可期》2018-09-14

表 5：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				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	7895	9830	13140	20483	29839	<b>营业收入</b>	1516	2134	3747	6082	9177				
货币资金	4761	5954	7495	12164	18355	<b>营业成本</b>	484	811	1237	2007	3029				
应收账款	54	50	92	150	226	营业税金及附	383	613	1012	1642	2478				
其他应收	36	50	43	43	43	营业费用	22	34	60	97	147				
预付款项	615	165	300	300	300	管理费用	102	122	232	377	569				
存货	2276	3442	5082	7698	10787	财务费用	-41	-37	16	581	647				
其他流动	146	128	128	128	128	资产减值损失	35	-17	0	0	0				
<b>非流动资产</b>	1120	1490	1122	1104	1087	公允价值变动	0	0	0	0	0				
长期股权	36	37	37	37	37	投资净收益	28.29	2.25	0.00	0.00	0.00				
固定资产	126.94	124.35	110.21	95.36	80.51	<b>营业利润</b>	559	677	1190	1378	2308				
无形资产	31	30	27	24	21	营业外收入	6.28	0.26	0.00	0.00	0.00				
其他非流	0	350	0	0	0	营业外支出	0.13	0.04	0.00	0.00	0.00				
<b>资产总计</b>	9015	11320	14263	21587	30926	<b>利润总额</b>	566	678	1190	1378	2308				
<b>流动负债</b>	2273	2973	20467	23901	27949	所得税	145	167	304	352	590				
短期借款	0	0	17000	19000	21000	<b>净利润</b>	421	510	886	1025	1718				
应付账款	360	652	678	1100	1659	少数股东损益	1	2	3	4	7				
预收款项	70	428	1027	2000	3469	归属母公司净	420	508	882	1021	1711				
一年内到	3	1	1	1	1	EBITDA	574	695	1225	1976	2973				
<b>非流动负债</b>	683	1848	2140	2555	2755	<b>EPS（元）</b>	0.64	0.64	0.79	0.91	1.53				
长期借款	82	528	928	1228	1428	<b>主要财务比率</b>									
应付债券	545	1190	1190	1190	1190		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E				
<b>负债合计</b>	2956	4821	22607	26456	30704	<b>成长能力</b>									
少数股东	61	144	147	151	158	营业收入增长	-12.9%	40.8%	75.6%	62.3%	50.9%				
实收资本	799	799	1119	1119	1119	营业利润增长	-19.1%	21.1%	75.7%	15.7%	67.5%				
资本公积	2811	2811	2811	2811	2811	归属于母公司	-19.2%	21.1%	73.5%	15.7%	67.5%				
未分配利	2170	2518	2165	1756	1072	<b>获利能力</b>									
归属母公	5997	6355	7490	8103	9129	毛利率(%)	68.1%	62.0%	67.0%	67.0%	67.0%				
<b>负债和所</b>	9015	11320	14263	21587	30926	净利率(%)	27.8%	23.9%	23.6%	16.9%	18.7%				
<b>现金流</b>						<b>单位：百万元</b>									
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	总资产净利润	7.06%	4.7%	4.5%	6.2%	4.7%				
						ROE(%)	7.0%	8.0%	11.8%	12.6%	18.7%				
<b>经营活动</b>	-400	508	-357	500	1266	<b>偿债能力</b>									
净利润	421	510	886	1025	1718	资产负债率(%)	33%	43%	75%	76%	77%				
折旧摊销	55.73	54.40	0.00	17.90	17.90	流动比率	3.5	3.3	0.6	0.9	1.1				
财务费用	-41	-37	16	581	647	速动比率	2.5	2.1	0.4	0.5	0.7				
应收账款	0	0	-42	-58	-76	<b>营运能力</b>									
预收账款	0	0	600	973	1468	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2				
<b>投资活动</b>	3	-362	388	0	0	应收账款周转	30.4	40.8	52.5	50.2	48.8				
公允价值	0	0	0	0	0	应付账款周转	5.4	4.2	5.6	6.8	6.7				
长期股权	0	0	0	0	0	<b>每股指标（元）</b>									
投资收益	28	2	0	0	0	每股收益(最新)	0.6	0.6	0.8	0.9	1.5				
<b>筹资活动</b>	2813	1059	1510	4169	4926	每股净现金流	3.0	1.5	1.4	4.2	5.5				
应付债券	0	0	0	0	0	每股净资产(最	7.5	8.0	6.7	7.2	8.2				
长期借款	0	0	400	300	200	<b>估值比率</b>									
普通股增	219	0	320	0	0	P/E	7.5	7.5	6.1	5.2	3.1				
资本公积	2131	0	0	0	0	P/B	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6				
<b>现金净增</b>	2416	1204	1541	4669	6191	EV/EBITDA	(0.5)	(0.6)	7.1	7.4	3.6				

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。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。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 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”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

## 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 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。