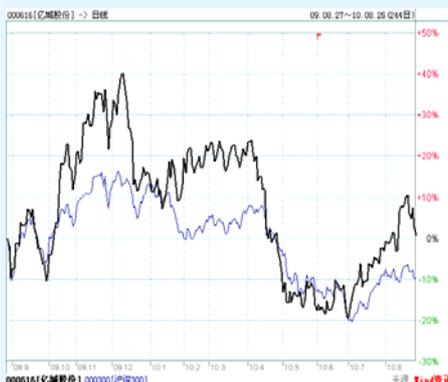


## 亿城股份（000616）调研简报暨中报点评

基本数据	2010-08-26
收盘价（元）	5.34
市盈率	11.36
市净率	1.85
股息率（分红/股价）	1.87%
每股净资产（元）	2.88
资产负债率%	65.94%
总股本（亿股）	9.9322
流通A股（亿股）	8.7412
流通A股市值（亿元）	46.68

### 一年内股价走势：



研究员：黄鹏

电话：020-37865150

EMAIL: huangpeng@wlzq.cn

报告日期：2010-08-26

**事件：**公司发布2010年中期报告：上半年，公司实现营业收入同比增长21.47%；归属于母公司所有者的净利润下降30.46%。结合调研了解信息进行点评。

### 点评：

- **上半年净利润下降主要是结算安排原因，全年业绩应保持增长。**因为公司本期主力结算项目亿城新天地二期为中低端项目，毛利率水平低于上年同期结算的项目。随着西山华府南区在四季度的结转，公司的毛利率和净利润水平将会有较大的提升。
- **公司实施产品聚焦于实惠高端，区域聚焦于环渤海的“双聚焦”的发展战略。**近两年，公司把握时机以较低的成本储备土地，解决了公司过去土地储备不足的问题。目前公司拥有土地储备200万平方米，可供公司3-5年开发。
- **公司财务状况保持稳健。**截至上半年底，公司货币资金余额25.1亿元，比上一个报告期末增长25.83%，增长原因除销售收入外，还包括银行贷款和信托融资的增加及回晨枫家园和CBD项目投资本金及资金占用费。公司资产负债率为65.94%，剔除预收款项23.2亿元后的资产负债率为40.4%。
- **给予谨慎增持评级。**预计2010年至2011年，公司EPS分别为0.48元、0.60元，对应PE分别为11倍、9倍，目前估值水平相对不高。目前公司土地储备充足，经营稳健，因此，其估值水平应恢复到合理水平。

**中期每股6分钱，主要是西山华府在四季度才能结转，全年业绩应好于去年**

今年上半年，公司实现营业收入102,830.43万元，同比增长21.47%。由于本期主力结算的亿城新天地二期毛利率较低，公司实现营业利润9,801.01万元，归属于母公司所有者的净利润6,442.40万元，分别较上年同期下降40.93%、30.46%。

上半年公司房地产业务毛利率为26.17%，同比降低7.93个百分点。主要是因为公司本期主力结算项目亿城新天地二期为中低端项目，毛利率水平低于上年同期结算的项目。公司本年度可结转收入的房地产项目主要有亿城新天地二期和西山华府南区。随着西山华府南区在四季度的结转，公司的毛利率和净利润水平将会有较大的提升。

### **公司发展战略清晰：实施“双聚焦”的发展战略**

产品聚焦于实惠高端，区域聚焦于环渤海。公司稳健拿地，2009年上半年，公司以底价成交西山公馆用地，楼面地价只有7000元；2009年中，在北京地价大幅上涨前公司又取得青龙湖项目（楼面价4600元/平米）；接着，在2009年底和2010年初，公司又相继以较低价格取得了天津南开区红桥广场项目（楼面价4800元/平米）和秦皇岛度假项目（楼面价不到1000元/平米）。

目前公司拥有土地储备200万平方米，分布于在北京有83万平方米，天津34万平方米，苏州25万平方米，秦皇岛56万平方米。

未来公司将贯彻“双聚集”战略，继续在大连、秦皇岛及北京等环渤海地区增加土地储备。

### **上半年主要数据完成情况**

新开工：西山公馆10.52万平方米；竣工：苏州新天地14万平方米，由于是在市场低迷时销售，毛利较低。

新增土地秦皇岛二期32万平方米，成交价款为3亿元。

签约销售情况如下：

西山华府9.5亿元；苏州新天地三期2.28亿元（截止到6月底，目前已达3亿元），其他尾盘0.88亿元。项目开发方面，西山公馆项目于4月开工建设。

### **公司资金状况良好**

公司财务状况保持稳健。截至报告期末，公司货币资金余额25.1亿元，比上一个报告期末增长25.83%，增

长原因除销售收入外，还包括银行贷款和信托融资的增加及回晨枫家园和CBD项目投资本金及资金占用费。公司资产负债率为65.94%，剔除预收款项23.2亿元后的资产负债率为40.4%。

### 下半年计划

新开工：青龙湖一期、天津红桥广场一期。竣工：西山华府南区。

下半年销售将“随行就市”，销售的主要楼盘有亿城新天地、西山公馆和天津山水颐园（属公建楼）等。

### 主要项目概况

#### 1) 西山华府

已售 52 亿，住宅基本售完，还剩公建楼，要重新设计，约 10 多万平方米，明年开工期，拟建商业+办公楼。

#### 2) 西山公馆

靠近西山华府，中关村软件园内唯一住宅用地，地上建面 8.2 万平方米，楼面地价 7200 元/平方米。2010 年 3 月开工，拟于今年下半年开盘，2011 年 12 月竣工。600 多套，分两期拿来预售证，前期 2/3，二期 1/3，预计销售均价 3.2 万元。目前已积累了 2000 多个意向客户，有效客户有 100 多个。

#### 3) 青龙湖项目

位于 6 环出口处，丰台王佐镇，青龙湖郊野休闲社区。地上建面 38 万平方米，容积率 1-1.1，综合地价 4600 元/平方米，实际可能 4800-4900 元/平方米。联排别墅和花园洋房。

2010 年下半年开工，一期约 10 万平方米。明年下半年销售。

#### 4) 天津红桥广场

位于红桥区，地上建面 30 万平方米，地价 14.6 亿，4800 元/平方米。其中，公寓住宅 22 万平方米，商业 8 万平方米。明年销售，预计售价在 2 万元左右。

#### 5) 秦皇岛项目

定位于海滨度假，京、津、唐高端人士暑期家庭度假。建面 70 万平方米，3000 亩地，容积率 0.4。规划建设高尔夫球场（1500 亩地）、五星级酒店、别墅院落、观海公寓等，配套有水上娱乐设施及帆板基地等。

今年下半年开工，2012 年销售。

### 盈利预测及评级

预计2010年至2012年,公司EPS分别为0.48元、0.60元,对应PE分别为11倍、9倍,目前估值水平相对不高。近两年,公司把握时机以较低的成本储备土地,解决了公司过去土地储备不足的问题,因此,其估值水平应恢复到其合理水平,给予谨慎增持评级。

**投资评级说明：**

公司投资评级：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-20%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

行业投资评级：

看好	报告日后六个月内，行业超越整体市场表现
中性	报告日后六个月内，行业与整体市场表现基本持平
看淡	报告日后六个月内，行业弱于整体市场表现

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

基准指数：沪深 300 指数

**免责声明：**

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。