

房地产开发Ⅲ

署名人: 李少明

S0960200010015

010-63222931

lishaoming@cjis.cn

亿城股份

000616

推荐

业绩 4 季度集中体现, 财务安全, 高增长可期

公司公布 10 年 1-3 季度报。

投资要点:

- 因前 3 季度结算项目主要为苏州新天地等低毛利率项目, 前 3 季 EPS0.1 元, EPS3.3%, 业绩符合预期。尚余西山华府等高毛利项目 25 亿预收款将集中在 4 季度和 11 年上半年结算。前 3 季营业收入、归属于母公司所有者净利润分别为 11.8 亿元、0.96 亿元, 同比下降 66%和 77%。综合毛利率和净利润率分别为 31.5%和 8.2%, 较 09 年下降 5.2 和 4.1 个百分点。
- 销售持续增长可期。受调控影响, 北京推迟给高价盘发预售证, 24 亿元货量的西山公馆预售证办理时间被拖延, 目前已到办理的最后环节, 11 月仍有开盘的希望。11 年 2 季度和 3 季度入市的货量超过 45 亿元的青龙湖和红桥项目的开发符合预期。
- 财务安全性仍然极佳, 无短期偿债压力。公司货币资金充裕 20.4 亿元, 较 09 年增加 4 亿元/增长 2%, 长期借款较 09 年增加 2.2 亿元/增长 29%, 无 1 年到期借款, 对应于 20 亿元的账面货币资金而言, 公司未来拓展新业务的空间较大。公司资产负债率、扣除预收帐款后的负债率、净负债率分别为 66%、39%和-7%, 较 09 年底上升 4.9、2.2 和 11 个百分点, 尽管负债有所上升, 但扣除预收帐款后的负债率、净负债率在业内基本处于最低位。三项费用率 11%, 较 09 年上升 7.9 个百分点, 随着 4 季度大量高毛利产品的结算, 公司费用率可望有较大幅度的下降。
- 新进入的战略投资者承诺将支持公司的业务发展, 不会对公司管理团队、日常经营和业务发展方向进行干预, 通过股权转让方式不会对股价构成冲击。公司理顺关系引进财务战略投资者芦青云控股的北京智平投资有限公司, 持股 10%的宫晓冬退出。从本次转让成本来看, 每股 3 元, 但据我们了解被转让的公司海南耀博尚有隐形负债, 实际转让成本为 5 元/股。对于有意退出公司的宫晓冬采取股权转让的方式减持而不是通过二级市场减持不会对股价有冲击, 反而有利于流通股股东。前期在二级市场减持的二股东所剩流通股份不到 2000 万股, 即使继续减持, 在当前流动性充裕的市场也不会对股价构成威胁。
- 我们认为凭借公司“低廉稀缺开发资源+高品质的产品创造力+较好的市场判断力”等优秀品质, 资源储备量足够 5 年结算, 公司近 3 年净利润复合增长 40%仍可期, 成为国内高增长的优质房地产公司的潜力仍在。维持 10-12 年 EPS0.59、0.81、1.15 元、RNAV10.25 元的判断, 股价 5.5 折交易, 投资价值严重低估, 6-12 个月合理股价应 10.3 元, 再次推荐。

风险提示: 注意政策调控政策超预期等带来的公司盈利等低于预期等的风险。

主要财务指标

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3422	3356	3654	4836
同比(%)	227%	-2%	9%	32%
归属母公司净利润(百万元)	420	583	808	1141
同比(%)	57%	38%	39%	41%
毛利率(%)	36.7%	46.6%	49.9%	55.6%
ROE(%)	14.3%	17.0%	19.3%	21.8%
每股收益(元)	0.47	0.59	0.81	1.15
P/E	13.49	9.75	7.02	4.97
P/B	1.93	1.65	1.36	1.08
EV/EBITDA	9	6	4	3

资料来源: 中投证券研究所

6-12 个月目标价: 10.3 元

当前股价: 5.70 元

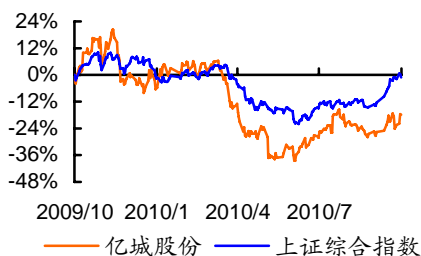
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2997.05
总股本(百万)	993
流通股本(百万)	993
流通市值(亿)	57
EPS (TTM)	0.39
每股净资产(元)	2.96
资产负债率	61.1%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
亿城股份	10.04	14.46	6.03
上证综合指数	14.04	16.37	3.06



相关报告

- 《亿城股份-年底盈利增长在年底集中释放》2010-8-28
- 《亿城股份-高增长低市值优质房地产公司》2010-8-4



## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 14 年证券研究从业经验。

主要覆盖公司: 万科、保利地产、招商地产、泛海建设、苏宁环球、滨江集团、广宇发展、中华企业、冠城大通、亿城股份、金融街、世茂股份、首开股份、上实发展、华发股份、大龙地产、沙河地产、胜利股份、香江控股。

## 免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

## 中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434