

亿城股份 (000616): 2009、2010 年西山华府项目销售是关键 增持 (维持)

房地产行业

当前股价: 6.08 元

报告日期: 2009 年 3 月 12 日

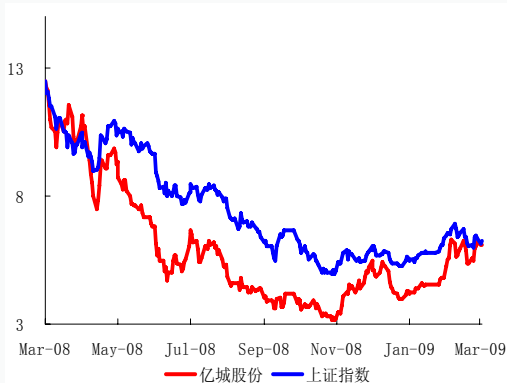
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2,074	1,047	1,741	2,198
(+/-)	47.36%	-49.51%	66.27%	26.25%
营业利润	477	306	409	492
(+/-)	81.53%	-35.82%	33.58%	20.34%
归属于母公司的净利润	298	271	304	366
(+/-)	116.21%	-8.98%	12.15%	20.34%
每股收益 (元)	0.74	0.45	0.50	0.61
市盈率 (倍)	8.20	13.51	12.05	10.01

公司基本情况 (2009 年 3 月 11 日止)

总股本/已流通股 (亿股)	6.02/4.88
流通市值 (亿元)	29.67
每股净资产 (元)	4.15
资产负债率 (%)	50.26

股价表现 (最近一年)



分析师—周炯

66045564 zhouj@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2008 年年报显示, 全年实现营业收入 10.47 亿元, 同比下降 49.51%; 归属母公司净利润 2.71 亿元, 同比下降 8.98%; 每股收益 0.45 元。利润拟分配方案为每 10 股派 0.5 元(含税), 每 10 股以资本公积转增 5 股。
- 公司业绩略低于预期, 主要原因是西山华府项目一期结转收入低于我们预期。该项目 08 年实现销售收入 7.3 亿元, 结转收入只有 1 亿元。
- 投资收益大幅增加导致净利润降幅收窄。公司净利润降幅小于收入降幅的原因主要在于投资收益的大幅增加, 晨枫家园项目贡献投资收益 1.3 亿元, 同比增长 179%, 该项目投资收益基本在 08 年结算完毕。
- 预收款项基本保持稳定。由于西山华府项目一期 08 年度结转比例较低, 故公司期末预收款项规模变化不大, 同比下降 9.6%至 7.59 亿元, 这在一定程度上对公司 09 年业绩有所支撑。
- 主要项目北京西山华府销售前景相对较好。西山华府项目对于公司未来几年的发展至关重要。在 08 年房地产市场整体低迷的背景下, 该项目的销售仍较为可观。该项目目前最大的亮点在于引进了国家重点中学人大附中合作办学, 目前的客户中此类教育型需求占有较大比例, 09 年学校将正式开学, 预计届时将对销售起到较大的推动作用。此项目楼面价约 5000 元/平米, 目前售价约 20000 元/平米, 毛利率超过 3 成。苏州亿城新天地项目一期已基本出清, 均价约 5800 元/平米, 原定于 08 年 10 月开盘的二期 15 万平米, 由于市场原因, 推迟到 09 年开春以准现房开盘, 均价与一期持平或有小幅下调。
- 维持增持评级。假设 09 年西山华府项目销售与 08 年持平, 预计公司 09 年、10 年的每股收益分别是 0.50 元和 0.61 元, 对应的动态市盈率分别是 12 倍和 10 倍, 维持增持评级。

图表 1 亿城股份盈利预测（万元）

单位：万元	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	140,729	207,376	104,708	174,100	219,800
增长率(%)	106.77%	47.36%	-49.51%	66.27%	26.25%
减：营业成本	- 92,285	- 122,148	- 60,653	- 99,237	-126,385
营业税金及附加	- 8,692	- 23,107	- 11,243	- 17,410	- 23,079
毛利率(%)	28.25%	29.96%	31.34%	33.00%	32.00%
销售费用	- 4,713	- 3,845	- 3,603	- 5,571	- 6,814
管理费用	- 6,111	- 9,141	- 10,413	- 7,486	- 9,451
财务费用	- 2,376	- 5,590	- 1,936	- 3,482	- 4,836
期间费用率(%)	9.38%	8.96%	15.23%	9.50%	9.60%
加：公允价值变动净收益	12	-	-	-	-
投资净收益	766	4,861	13,443	-	-
营业利润	26,289	47,723	30,627	40,914	49,235
加：营业外收入	5	212	1,058	-	-
减：营业外支出	- 1,493	- 1,515	- 841	-	-
利润总额	24,801	46,421	30,844	40,914	49,235
增长率(%)	446.09%	87.18%	-33.55%	32.64%	20.34%
减：所得税	- 10,293	- 16,941	- 4,072	- 10,228	- 12,309
实际税负比率(%)	41.50%	36.49%	13.20%	25.00%	25.00%
净利润	14,508	29,479	26,773	30,685	36,926
归属于母公司所有者的净利润	13,764	29,760	27,087	30,378	36,557
增长率(%)	327.61%	116.21%	-8.98%	12.15%	20.34%
少数股东损益	744	- 281	314	307	369
每股收益（元）	0.44	0.74	0.45	0.50	0.61
每股净资产（元）	2.65	5.65	4.15	4.65	5.26
净资产收益率	16.70%	13.13%	10.86%	10.85%	11.55%

资料来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路28号舜华园小区朝3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002