

2009 年 07 月 28 日

市场数据(人民币)

市价(元)	15.95
已上市流通 A 股(百万股)	503.26
总市值(百万元)	9,776.05
年内股价最高最低(元)	16.91/3.62
沪深 300 指数	3743.63
上证指数	3435.21
2007 年股息率	0.12%


相关报告

- 1 《未来两年业绩已锁定》，2009.3.31
- 2 《业绩锁定 储备出众》，2009.3.19

曹旭特

 (8610)66211658
 caoxt@gjzq.com.cn

联系人: 朱莉

 (8621)61038271
 zhuli@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

冠城大通 (600067.SH)

——实际销售尚未完全体现至报表中


公司基本情况(人民币)

项 目	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.307	0.430	0.284	0.452	0.794	1.031
净利润增长率	16.87%	81.78%	-15.97%	59.18%	75.85%	29.86%
市场 EPS 预测均值(元)	N/A	N/A	N/A	0.500	N/A	N/A
市盈率(倍)	23.63	47.44	14.13	35.34	20.10	15.48
行业优化市盈率(倍)	40.46	72.52	22.42	22.42	22.42	22.42
市场优化市盈率(倍)	25.86	45.72	20.60	20.60	20.60	20.60
PE/G(倍)	1.40	0.58	-0.89	0.32	0.14	0.28
已上市流通 A 股(百万股)	263.96	305.43	399.24	399.24	399.24	399.24
总股本(百万股)	370.99	480.80	612.92	612.92	612.92	612.92

来源: 公司年报、国金证券研究所 注: “市场 EPS 预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- 报告期公司实现每股收益 0.15 元, 净利润同比负增长 21%, 基本符合我们在《重点上市公司中期业绩前瞻中的预测》。净利润出现负增长的原因是北京名敦道中的大部份楼盘尚未达到结算条件, 因此虽然项目已基本售罄, 但只能体现在预收帐款中。
- 公司实现结算面积 7.2 万平方米, 主要来自名敦道 B 区和苏州项目。地产业务毛利率为 35%, 同比下滑 16 个百分点, 利润率下滑是因为苏州项目毛利率水平较低, 摊薄了整体盈利水平。
- 漆包线业务盈利水平有所好转。报告期公司的漆包线业务毛利率达到 4.74%, 同比上升了 1.06 个百分点。由于本年度不需要对主要生产原料铜计提存货跌价准备, 并且盈利水平有所改善, 本年漆包线业务的亏损额将会明显降低。
- 财务状况得到改善。由于销售回款的增长, 公司开始降低有息负债, 报告期内, 公司的短期借款、一年内到期的非流动负债、长期借款都有所下降, 下降幅度分别为 41%、44%、32%。
- 良好的销售业绩尚未完全体现至报表中。报告期末公司预收帐款为 20.3 亿元, 虽然比年初的 0.82 亿有大幅增长, 但仍未能体现公司的实际销售业绩。因为公司有三个项目采取了整体销售, 这销售收入只能在交房时才能在报表中体现。公司整体销售项目的总金额为 36.5 亿元, 加上账面得到体现的 20.3 亿元, 公司实际销售未结转金额达到 56.8 亿元, 已保障未来两年的结算需求, 也即公司 09、10 年业绩已完全锁定。
- 预计公司 09、10 年每股收益分别为 0.45 和 0.79 元, 动态市盈率分别为 35.3 和 21.2 倍, 由于公司业绩实现较为确定。维持买入建议。

图表1：采取整售方式的已销售未结转项目

项目	面积	售价	总金额
名敦道A区A1写字楼	2.55	14745	37600
太阳星城太阳广场	7.98	15163	121001
太阳星城B区住宅	21.7	9497	206085
总计	32.23		364686

图表1：公司财务报表摘要

损益表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
主营业务收入	3,434	4,625	4,486	5,497	7,927	6,514
增长率		34.7%	-3.0%	22.5%	44.2%	-17.8%
主营业务成本	-3,014	-4,026	-3,689	-4,587	-6,779	-5,109
% 销售收入	87.8%	87.1%	82.2%	83.4%	85.5%	78.4%
毛利	419	599	797	910	1,148	1,406
% 销售收入	12.2%	12.9%	17.8%	16.6%	14.5%	21.6%
营业税金及附加	-52	-87	-240	-201	-303	-343
% 销售收入	1.5%	1.9%	5.3%	3.7%	3.8%	5.3%
营业费用	-52	-57	-61	-82	-79	-104
% 销售收入	1.5%	1.2%	1.4%	1.5%	1.0%	1.6%
管理费用	-66	-66	-79	-93	-119	-98
% 销售收入	1.9%	1.4%	1.8%	1.7%	1.5%	1.5%
息税前利润（EBIT）	250	389	418	533	647	860
% 销售收入	7.3%	8.4%	9.3%	9.7%	8.2%	13.2%
财务费用	-53	-66	-79	-27	-21	-15
% 销售收入	1.5%	1.4%	1.8%	0.5%	0.3%	0.2%
资产减值损失	0	-8	-29	-68	23	44
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	-11	6	19	0	0	0
% 税前利润	n.a	1.8%	5.8%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	185	321	328	439	649	889
营业利润率	5.4%	6.9%	7.3%	8.0%	8.2%	13.7%
营业外收支	4	14	1	0	0	0
税前利润	189	335	329	439	649	889
利润率	5.5%	7.2%	7.3%	8.0%	8.2%	13.7%
所得税	-67	-102	-107	-110	-162	-222
所得税率	35.7%	30.4%	32.6%	25.0%	25.0%	25.0%
净利润	122	233	222	329	487	667
少数股东损益	8	26	48	52	0	35
归属于母公司的净利	114	207	174	277	487	632
净利率	3.3%	4.5%	3.9%	5.0%	6.1%	9.7%

现金流量表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	114	233	222	329	487	667
少数股东损益	8	0	0	0	0	0
非现金支出	50	41	61	79	-12	-32
非经营收益	64	48	65	35	22	16
营运资金变动	-801	-779	-682	576	372	-809
经营活动现金净流	-566	-457	-334	1,018	869	-158
资本开支	-68	17	-28	149	-49	-50
投资	-292	-225	-81	-1	0	0
其他	4	-172	0	0	0	0
投资活动现金净流	-356	-381	-109	148	-49	-50
股权募资	25	18	499	0	-94	0
债权募资	1,190	1,246	-50	-1,377	-674	-746
其他	-161	-120	-380	-37	-52	-46
筹资活动现金净流	1,054	1,144	70	-1,414	-820	-792
现金净流量	132	306	-374	-248	0	-1,000

来源：国金证券研究所

资产负债表（人民币百万元）

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
货币资金	660	1,122	748	500	500	-500
应收款项	404	733	782	828	1,194	982
存货	2,544	3,932	4,627	4,770	4,878	5,388
其他流动资产	132	122	353	143	209	158
流动资产	3,739	5,909	6,510	6,241	6,781	6,028
% 总资产	84.9%	86.4%	88.3%	89.9%	90.2%	88.6%
长期投资	221	212	182	183	182	182
固定资产	420	439	447	477	506	535
% 总资产	9.5%	6.4%	6.1%	6.9%	6.7%	7.9%
无形资产	26	272	228	37	47	56
非流动资产	667	927	867	699	736	774
% 总资产	15.1%	13.6%	11.7%	10.1%	9.8%	11.4%
资产总计	4,407	6,835	7,377	6,940	7,517	6,803
短期借款	2,079	3,559	3,337	1,771	898	52
应付款项	738	1,097	1,002	1,834	2,676	2,102
其他流动负债	45	117	321	131	178	147
流动负债	2,862	4,774	4,660	3,737	3,751	2,301
长期贷款	730	827	998	1,198	1,398	1,498
其他长期负债	5	17	12	0	0	0
负债	3,597	5,618	5,669	4,934	5,149	3,798
普通股股东权益	628	990	1,447	1,694	2,056	2,657
少数股东权益	182	228	260	312	312	347
负债股东权益合计	4,407	6,835	7,377	6,940	7,517	6,803

比率分析

	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
每股指标						
每股收益	0.307	0.430	0.284	0.452	0.794	1.031
每股净资产	1.692	2.059	2.362	2.763	3.354	4.335
每股经营现金净流	-1.526	-0.952	-0.546	1.662	1.418	-0.258
每股股利	0.017	0.010	0.017	0.050	0.050	0.050
回报率						
净资产收益率	18.13%	20.91%	12.01%	16.34%	23.68%	23.79%
总资产收益率	2.58%	3.03%	2.36%	3.99%	6.48%	9.29%
投入资本收益率	4.50%	4.83%	4.66%	8.04%	10.40%	14.17%
增长率						
主营业务收入增长率	55.32%	34.68%	-2.99%	22.53%	44.21%	-17.82%
EBIT增长率	34.14%	53.74%	7.37%	27.73%	21.29%	33.00%
净利润增长率	16.87%	81.78%	-15.97%	59.18%	75.85%	29.86%
总资产增长率	48.01%	55.11%	7.92%	-5.92%	8.31%	-9.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.1	28.5	28.7	30.0	30.0	30.0
存货周转天数	224.8	293.6	423.4	385.0	265.0	385.0
应付账款周转天数	34.4	33.9	42.9	50.0	50.0	50.0
固定资产周转天数	44.9	28.9	32.1	26.9	19.1	23.7
偿债能力						
净负债/股东权益	265.34%	268.05%	209.89%	122.94%	75.69%	68.12%
EBIT利息保障倍数	4.8	5.9	5.3	19.8	30.5	56.6
资产负债率	81.62%	82.19%	76.86%	71.10%	68.50%	55.84%

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；
 持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；
 减持：预期未来 6-12 个月内内下跌幅度在 10%-20%；
 卖出：预期未来 6-12 个月内内下跌幅度在 20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股
场中相关报告评级比率分析 日收盘总市值与前一交易日收盘总市值相除

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	1	2	3	9
买入	0	0	0	2	9
持有	0	0	0	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
观望	0	1.00	1.00	1.25	1.48

特别声明: 本报告版权归“国金证券研究所”所有, 未经事先书面授权, 擅自复制或作为市场平均投资建议的参考, 发布、复制。如引用、刊发, 须注明出处为“国金证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。最终评分与平均投资建议对照: 我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性作出判断, 可能随时调整。报告中的信息或所表明的最终操作建议, 我公司不承担报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下, 我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

历史推荐和目标定价(人民币)				
	日期	评级	市价	目标价
1	2009-03-19	买入	7.53	N/A
请参见最新研究报告	2009-03-19	买入	7.95	N/A

来源：国金证券研究所

