

房地产

李少明 首席分析师

010-66276931

lishaoming@cjis.cn

万丽

010-66276963

Wanli1@cjis.cn

6-12个月目标价: 23.80元

当前股价: 15.95元

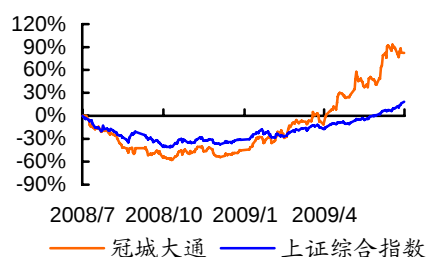
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	3435.21
总股本(百万)	613
流通股本(百万)	503
流通市值(亿)	80
EPS (TTM)	0.26
每股净资产(元)	2.79
资产负债率	76.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
冠城大通	29.88	107.1	233.9
上证综合指数	17.31	42.82	72.57



相关报告

《冠城大通-漆包线业务连累业绩下滑, 09年房地产业务增长可期》2009-3-30

《冠城大通-加速开发销售, 09年结算收入与净利润可望成倍增长》2009-3-23

冠城大通

600067

强烈推荐

偿债风险释放, 项目毛利触底回升

投资要点:

- 上半年公司主业收入 15.83 亿元, 同比减少 27.6%, 归属于母公司的净利润 0.94 亿元, 同比减少 22.8%。房地产业务: 结算 7.21 万平米, 收入 7.5 亿元, 同比增长 30.1%, 利润总额 1.43 亿元, 同比减少 34%, 利润下降的主因是上半年降价促销至营业成本提高 73%, 营业利润率下降 16 个百分点。收入主要来自于: 北京名顿销售收入 6.16 亿元, 利润 1.4 亿元; 以及苏州项目收入 1.13 亿元, 利润 0.158 亿元。
- 漆包线业务: 产量 2.32 万吨, 同比减少 10.8%, 销售 2.23 万吨, 同比减少 14.9%, 收入 8.33 亿元, 同比减少 48.2%。收入减少主要是原材料铜价下降以及全球经济不振致销量减少。尽管上半年公司的漆包线销量下降, 但原料成本下降 30%, 有利于业务盈利回复。
- 预收账款增加 19.43 亿元, 提高 2366%, 净负债率大幅下降至 44.6%, 偿债风险释放。尽管上半年公司资产负债率与上年持平 77%, 但长短期借款减少 14 亿元(子公司归还到期借款 10.8 亿元, 短期借款因此较 08 年底下降 40.5%), 预收账款大幅增加 19.4 亿元, 致使净负债率下降至 44.6% 低于行业平均水平, 偿债能力大幅提升。
- 现金流增加 21.57 亿元, 较 08 年底大幅提高 333%, 财务成本大幅下降 56%。上半年公司加大太阳星城 B 区销售, 现金流大幅提升, 财务成本大幅降低 2277 万元。
- 下半年公司仍将加快房地产项目开发销售, 实现收入 40 亿元左右的目标, 近几月公司北京项目毛利水平已大幅提升, 非常有利于主要项目集中于北京的冠城大通。公司主要项目集中在北京, 近年可售项目也大量增加, 在北京环线内去库存化理想的背景下, 名敦道住宅、商业, 太阳星城住宅等的售价较年初已回升 10-20%, 公司毛利逆转并大幅提升, 对于主要项目集中于北京的冠城大通非常有利。
- 下半年公司拟增加土地储备以持续发展, 并扩大漆包线销售份额。若股权融资计划得以实现, 公司将在行业新一轮增长中处于有利的竞争地位。
- 09 年公司房地产业务结算收入有望超过年初我们预计的 33.6 亿元, 维持 09-10 年 EPS 0.62、0.95 元的预计, 三年复合增长 40%。6-12 月目标价 23.8 元, 维持“强烈推荐”评级。若下半年公司增持海科建股权成为现实, 则公司 4 年后更长足的发展可期。

主要财务指标

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4486	5000	6050	6050
同比(%)	-3%	11%	21%	0%
归属母公司净利润(百万元)	174	419	643	804
同比(%)	-16%	141%	53%	25%
毛利率(%)	17.8%	23.5%	25.8%	25.8%
ROE(%)	12.0%	18.1%	22.7%	23.2%
每股收益(元)	0.26	0.62	0.96	1.19
P/E	61.72	25.60	16.69	13.35
P/B	7.42	4.64	3.78	3.10
EV/EBITDA	31	14	10	10

资料来源: 中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	6510	6213	8910	10583	营业收入	4486	5000	6050	6050
现金	748	1290	2942	5565	营业成本	3689	3826	4492	4492
应收账款	311	437	437	437	营业税金及附加	240	95	114	114
其它应收款	410	270	270	270	营业费用	61	80	97	97
预付账款	350	295	295	295	管理费用	79	90	97	97
存货	4627	3905	4950	4000	财务费用	79	174	122	85
其他	65	16	16	16	资产减值损失	29	0	0	0
非流动资产	867	1028	998	967	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	180	180	180	180	投资净收益	19	0	0	0
固定资产	395	393	376	353	营业利润	328	735	1129	1165
无形资产	28	27	27	26	营业外收入	4	3	0	0
其他	264	428	415	409	营业外支出	3	3	0	0
资产总计	7377	7241	9908	11550	利润总额	329	735	1129	1165
流动负债	4660	3528	5466	6416	所得税	107	184	282	291
短期借款	2670	1500	1500	2000	净利润	222	552	846	874
应付账款	494	658	658	658	少数股东损益	48	132	203	70
其他	1496	1370	3308	3758	归属母公司净利润	174	419	643	804
非流动负债	1010	1010	1010	1010	EBITDA	439	940	1282	1283
长期借款	998	998	998	998	EPS (元)	0.28	0.62	0.96	1.19
其他	12	12	12	12	主要财务比率				
负债合计	5669	4537	6476	7426	会计年度	2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	260	392	595	665	成长能力				
股本	613	673	673	673	营业收入	-3.0%	11.5%	21.0%	0.0%
资本公积	283	717	717	717	营业利润	2.2%	124.1%	53.5%	3.2%
留存收益	552	922	1447	2070	归属于母公司净利润	-16.0%	141.1%	53.5%	25.0%
归属母公司股东权益	1447	2312	2837	3459	获利能力				
负债和股东权益	7377	7241	9908	11550	毛利率	17.8%	23.5%	25.8%	25.8%
现金流量表					净利率	3.9%	8.4%	10.6%	13.3%
单位: 百					ROE	12.0%	18.1%	22.7%	23.2%
会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	ROIC	5.4%	15.7%	27.3%	46.8%
经营活动现金流	-334	1696	1893	2392	偿债能力				
净利润	222	552	846	874	资产负债率	76.9%	62.7%	65.4%	64.3%
折旧摊销	32	31	32	33	净负债比率	76.46	68.56%	48.04	48.62%
财务费用	79	174	122	85	流动比率	1.40	1.76	1.63	1.65
投资损失	-19	0	0	0	速动比率	0.40	0.65	0.72	1.03
营运资金变动	-682	993	893	1400	营运能力				
其它	34	-54	0	0	总资产周转率	0.63	0.68	0.71	0.56
投资活动现金流	-109	-191	-2	-2	应收账款周转率	12	13	14	14
资本支出	29	0	0	0	应付账款周转率	8.51	6.64	6.83	6.83
长期投资	-4	-0	0	0	每股指标 (元)				
其他	-84	-191	-2	-2	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.62	0.96	1.19
筹资活动现金流	70	-962	-240	234	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.50	2.52	2.81	3.55
短期借款	-182	-1170	0	500	每股净资产(最新摊薄)	2.15	3.44	4.22	5.14
长期借款	171	0	0	0	估值比率				
普通股增加	132	60	0	0	P/E	61.72	25.60	16.69	13.35
资本公积增加	276	434	0	0	P/B	7.42	4.64	3.78	3.10
其他	-327	-287	-240	-266	EV/EBITDA	31	14	10	10
现金净增加额	-374	542	1652	2623					

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

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

分析师简介

李少明: 中投证券房地产行业首席分析师, 工商管理硕士, 12 年证券研究从业经验。

万丽: 中投证券房地产行业研究员, 中国人民银行研究生部金融学硕士, 2008 年 4 月加入公司。

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

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	北京市西城区闹市口大街 1 号长安兴融中心 2 号楼 7 层 邮编: 100031 传真: (010) 66276939	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