

其他电力设备



王嘉

房地产行业研究员

021-3856 5950

jiawang@xyzq.com.cn

冠城大通 (600067)

优质资源价值逐步体现

强烈推荐 (维持)

市场数据

报告日期	2009-7-27
收盘价(元)	15.95
52周最高/最低(元)	16.91/3.70
总股本(百万股)	612.92
流通股本(百万股)	503.26
总市值(百万元)	9776.05
流通市值(百万元)	8026.93
每股净资产(元)	2.54

主要财务指标

会计年度	2008	2009E	2010E	2011E	2009 中报
营业收入(百万元)	4486	4958	7195	5962	1613
同比增长(%)	-3.0%	10.5%	45.1%	-17.1%	-27.6%
净利润(百万元)	174	352	571	849	94
同比增长(%)	-16.0%	102.6%	62.1%	48.6%	-29.7%
毛利率(%)	17.8%	20.8%	21.2%	32.0%	18.2%
净利率(%)	3.9%	7.1%	7.9%	14.2%	5.84%
每股收益(元)	0.28	0.57	0.93	1.38	0.15
每股经营现金流(元)	-0.55	0.87	0.91	1.69	0.78

股价走势



投资要点

事件:

公司公布半年报显示, 2009 年度上半年公司实现营业收入 16.13 亿元, 比去年同期减少 27.6%, 实现营业利润 1.53 亿元, 比去年同期减少 30.9%, 实现净利润 0.94 亿元, 比去年同期增长 29.7%, EPS 为 0.15 元。

点评:

相关报告

《从量变到质变》2009-6-2

《冠城大通调研信息速递》
2009-5-21《冠城大通年报点评》
2009-3-31

- 公司利润基本符合预期, 虽然上半年预售房产较多, 但大多要 09 年底或 10 年才能结算, 导致 09 年上半年利润负增长。
- 公司管理和销售费用基本和去年同期持平, 由于销售额的下滑, 费用率有所上升。由于贷款减少以及利率下调, 公司财务费用明显减少。
- 由于铜价同比, 公司漆包线价格下跌导致收入大幅减少, 但毛利率稳中有升。
- 房地产结算面积和金额均有所增长, 但由于项目结构变化导致毛利率和净利润均有所下滑。
- 上半年公司亮点在于预收款大量增长, 资金状况明显好转, 未来利润的安全性增长。
- 预计 09-10 年 EPS 为 0.57 元和 0.96 元, 维持“强烈推荐”评级。

公司报告期内收入下滑的主要原因是漆包线业务收入的下滑，利润下滑的主要因素是由于项目结构的变化，09 年上半年房地产结算收入利润率大幅低于 08 年同期。总体而言，公司上半年经营业绩符合此前预期，其亮点在于负债的明显减少和预收款的大幅增长。

报告期内，房地产业务完成结算面积 7.2 万平米，实现主营收入 7.5 亿，较去年同期增长 30.5%，主要以冠城名顿道 A 区和苏州项目为主，由于毛利率比去年同期低约 16 个百分点，地产业务实现利润总额 1.43 亿，比去年同期低 33.98%。

漆包线业务实现销售量 2.23 万吨，减少 14.9%，销售收入减少 48.18%，价格的下跌主要是由于成本的下滑导致，营业利润率为 4.74%，比去年同期回升 1.06 个百分点。

公司上半年在冠城名顿道 A 区和太阳星城 B 区项目的销售方面，取得了积极的进展，合计销售额近 40 亿。上半年销售商品取得现金约 35 亿，远超去年同期 17.3 亿，由此我们看到截止 6 月底，公司预收款达到 20.3 亿，远高于年初的 0.82 亿，公司的银行借款从 09 年初的 43.3 亿大幅减少到了 26.4 亿。如果扣除预收款，公司的实际负债率已经下降到了 70% 附近。公司下半年的看点在于太阳星城 B 区的顺利开盘，以及冠城名顿道 A 区后续单位的销售和竣工结算。

由于近期北京住宅价格的持续上涨，我们将太阳星城 B 区住宅价格的预测从 1.7 万元/平米提升至 2 万元/平米。预计公司 2009-2010 年 EPS 为 0.57 元、0.96 元，维持“强烈推荐”评级。

表 1、冠城大通分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-3Q	08-4Q	09-1Q	09-2Q	QOQ	2007	2008	YOY	说明
营业收入	1071	1162	443	1170	164.0%	4625	4486	-3.0%	地产结算收入增长
营业成本	891	894	397	922	132.1%	4026	3689	-8.4%	地产结算收入增长
毛利	179	268	46	248	439.1%	599	797	33.1%	地产结算收入增长
销售费用	23	9	7	26	251.8%	57	61	6.9%	地产销售规模扩大
管理费用	18	22	17	19	14.1%	66	79	20.1%	地产销售规模扩大
财务费用	18	20	9	8	-13.4%	66	79	19.5%	贷款减少，利率下调
资产减值	-1	27	-2	1	-146%	8	29	270%	
公允价值	-0	-0	0	0	-41.8%	0	-0		
营业利润	0	0	28	-1	-104%	6	19	214%	地产结算收入增长
投资收益	98	9	34	119	246.0%	321	328	2.2%	分得深圳平整土地收入
利润总额	97	10	35	121	243.5%	335	329	-1.8%	分得深圳平整土地收入
净利润	58	-6	25	70	182.8%	207	174	-16.1%	分得深圳平整土地收入
EPS	0.095	-0.01	0.040	0.114	182.8%	0.430	0.284	-34%	
销售费用率	2.2%	0.8%	1.7%	2.2%	0.6%	1.2%	1.4%	0.1%	销售收入环比增长
管理费用率	1.7%	1.9%	3.8%	1.6%	-2.1%	1.4%	1.8%	0.3%	销售收入环比增长
财务费用率	1.7%	1.7%	2.1%	0.7%	-1.4%	1.4%	1.8%	0.3%	销售收入环比增长，财务费用下滑
所得税率	26.9%	196%	36.6%	27.9%	-8.6%	30.4%	32.6%	2.2%	
毛利率	16.7%	23.0%	10.4%	21.2%	10.8%	12.9%	17.8%	4.8%	地产收入比重提升，但毛利率下滑
净利率	5.4%	-0.5%	5.6%	6.0%	0.4%	4.5%	3.9%	-0.6%	地产收入比重提升，但毛利率下滑

资料来源：天软投资系统

注：“说明”一栏内容主要是对当期异动原因的点评

附表
资产负债表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
流动资产	6510	6674	7139	6886
货币资金	748	800	800	800
交易性金融资产	3	0	0	0
应收账款	311	337	489	405
其他应收款	410	446	504	537
存货	4627	4634	4821	4661
非流动资产	867	856	817	788
可供出售金融资产	2	0	0	0
长期股权投资	180	180	180	180
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	395	393	376	353
在建工程	51	25	13	6
油气资产	0	0	0	0
无形资产	28	28	28	28
资产总计	7377	7530	7956	7674
流动负债	4660	4260	4102	3009
短期借款	2670	2214	2010	1074
应付票据	155	157	170	142
应付账款	494	530	567	446
其他	1341	1359	1355	1347
非流动负债	1010	1198	1298	1398
长期借款	998	1198	1298	1398
其他	12	0	0	0
负债合计	5669	5458	5400	4407
股本	613	613	613	613
资本公积	283	283	283	283
未分配利润	458	726	1134	1727
少数股东权益	260	322	340	374
股东权益合计	1707	2072	2556	3267
负债及权益合计	7377	7530	7956	7674

现金流量表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
净利润	174	352	571	849
折旧和摊销	32	28	29	30
资产减值准备	24	-52	5	-3
无形资产摊销	3	0	0	0
公允价值变动损失	-0	0	0	0
财务费用	79	61	48	35
投资损失	-19	-30	-5	-5
少数股东损益	48	62	18	34
营运资金的变动	902	45	423	-98
经营活动产生现金流量	-576	350	253	1037
投资活动产生现金流量	86	35	5	5
融资活动产生现金流量	205	-333	-258	-1042
现金净变动	-285	52	0	0
现金的期初余额	1122	748	800	800
现金的期末余额	837	800	800	800

利润表

单位: 百万元	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	4486	4958	7195	5962
营业成本	3689	3927	5672	4053
营业税金及附加	240	263	436	463
销售费用	61	92	135	122
管理费用	79	90	121	115
财务费用	79	61	48	35
资产减值损失	29	2	0	0
公允价值变动	-0	0	0	0
投资收益	19	30	5	5
营业利润	328	552	787	1178
营业外收入	4	0	0	0
营业外支出	3	0	0	0
利润总额	329	552	787	1178
所得税	107	138	198	296
净利润	222	414	589	883
少数股东损益	48	62	18	34
归属母公司净利润	174	352	571	849
EPS (元)	0.28	0.57	0.93	1.38

主要财务比率

	2008	2009E	2010E	2011E
成长性(%)				
营业收入增长率	-3.0%	10.5%	45.1%	-17.1%
营业利润增长率	2.2%	68.2%	42.6%	49.7%
净利润增长率	-16.0%	102.6%	62.1%	48.6%
盈利能力(%)				
毛利率	17.8%	20.8%	21.2%	32.0%
净利率	3.9%	7.1%	7.9%	14.2%
ROE	12.0%	20.1%	25.8%	29.3%

偿债能力(%)

资产负债率	76.9%	72.5%	67.9%	57.4%
流动比率	1.40	1.57	1.74	2.29
速动比率	0.40	0.48	0.57	0.74

营运能力(次)

资产周转率	0.63	0.00	0.00	0.00
应收帐款周转率	11.92	14.56	-	12.95

每股资料 (元)

每股收益	0.28	0.57	0.93	1.38
每股经营现金	-0.55	0.57	0.41	1.69
每股净资产	2.36	2.86	3.62	4.72

估值比率 (倍)

PE	31.90	15.74	9.71	6.54
PB	3.83	3.17	2.50	1.92

- 4 -