

冠城大通(600067): 2010 年业绩有望保持高增长

增持(维持)

房地产行业

当前股价: 12.84 元

报告日期: 2010 年 3 月 3 日

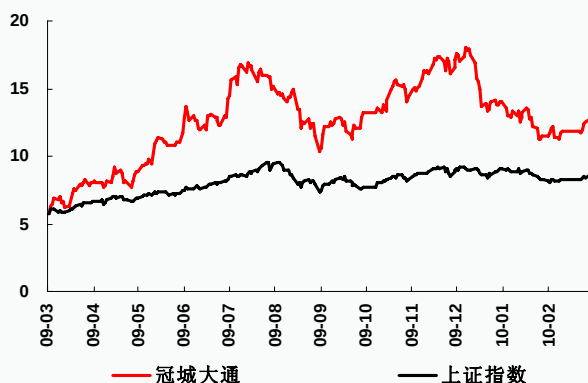
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	4,486	4,393	6,997	7,636
(+/-)	-2.99%	-2.07%	59.26	9.14%
营业利润	328	449	1,045	1,126
(+/-)	2.24%	36.65	132.96	7.72%
归属于母公司的净利润	174	284	718	756
(+/-)	-16%	63%	153%	5%
EPS (元)	0.30	0.46	1.17	1.23
市盈率(倍)	43	28	11	10

公司基本情况 (2009 年 12 月 31 日止)

总股本/流通股本 (万股)	61292/51526
流通市值 (亿元)	66.21
每股净资产 (元)	2.76
资产负债率 (%)	80.98

股价表现 (最近一年)



联系人一天相金融房地产组

021-58824282-882

zhanghq@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2009 年公司合并报表显示实现营业收入 43.93 亿元, 同比下降 2.07%; 归属于母公司股东的净利润 2.84 亿元, 同比增长 63.11%。基本每股收益 0.46 元, 符合我们的预期。
- 公司主营业务包括房地产开发和漆包线行业, 报告期内均销售良好, 特别是房地产。房地产业务共实现销售面积 59.57 万平方米, 较上年增长 7.41 倍; 实现销售额 71.73 亿元, 较上年增长 6.65 倍。漆包线产量 5.28 万吨, 同比增长 11.16%, 实现销售量 5.12 万吨, 同比增长 7.34%。
- 收入结构出现较大变化, 房地产业务收入占主营收入的比例出现较大提高。房地产实现主营业务收入 21.09 亿元, 较上年同期增长 32.39%, 占营业收入的比例为 48%, 较上年的 36.5% 提高 11.5 个百分点。漆包线业务实现主营业务收入 21.99 亿元, 同比下降 20.68%, 占公司主营收入的比例为 50%, 较上年同期 63.5% 减少 13.5 个百分点。
- 近几年发展无忧。公司可售项目储备面积 195.96 万平米, 分布在深圳、北京、福州、苏州、南京、桂林等全国重点市区。按 09 年结算面积约 20 万平方米计, 可保证公司近九年的收入来源; 按 09 年销售面积约 60 万平方米计, 可供公司销售 3 年。
- 一年期预收账款为 42.39 亿元, 高度锁定 2010 年业绩。期末未结算的房地产预收账款为 42.39 亿元, 同比大幅增长 5.07 倍, 主要是太阳星城 B 区 (35.49 亿元)、C 区 (3.36 亿元), 冠城名敦道 (3.23 亿元)。预计公司 2010 年合并营业收入约为 70 亿元, 其中房地产营业收入目标为 45 亿元, 目前预收账款基本锁定 2010 年房地产业绩。
- 财务状况明显改善。期末资产负债率为 80.98%, 剔除预收账款后的真实资产负债率为 68.5%, 较上年下降了 8 个百分点。货币资金 22.98 亿元, 同比增长 2.07 倍, 主要为房地产销售收入。由于房地产销售款大额回笼, 公司适当归还了部分贷款, 2009 年末, 有息负债较年初大大减少, 财务费用下降, 提高了公司的偿债能力。
- 我们预测公司 2010 和 2011 年的每股收益分别为 1.17 元和 1.23 元, 按公司最近收盘价 12.84 元, 对应的动态市盈率分别为 11 倍和 10 倍。维持增持的投资评级。

图表：冠城大通（600067）盈利预测

单位：万元	2008A	2009A	2010E	2011E
一、主营业务收入	448,612	439,332	699,694	763,646
营业收入增长（%）	-2.99%	-2.07%	59.26%	9.14%
减：营业成本	368,931	357,150	529,779	579,945
营业毛利	79,681	82,182	169,915	183,700
毛利率（%）	17.76%	18.71%	24.28%	24.06%
减：营业税金及附加	23,965	19,463	34,985	38,182
资产减值损失	2,950	1,765	0	0
销售费用	6,090	6,796	10,845	11,825
管理费用	7,869	8,006	12,594	13,831
财务费用	7,880	4,004	6,997	7,298
期间费用率（%）	4.87%	4.28%	4.35%	4.32%
加：公允价值变动净收益	(5)	6	0	0
投资净收益	1,903	2,701	0	0
二、营业利润	32,824	44,854	104,494	112,565
营业利润增长（%）	2.24%	36.65%	132.96%	7.72%
营业利润率（%）	7.32%	10.21%	14.93%	14.74%
加：营业外收入	413	2,094	0	0
减：营业外支出	322	41	0	0
三、利润总额	32,915	46,907	104,494	112,565
利润总额增长（%）	-1.76%	42.51%	122.77%	7.72%
利润率（%）				
减：所得税	10,731	12,140	26,123	28,141
实际所得税率（%）	32.60%	25.88%	25.00%	25.00%
四、净利润	22,185	34,767	78,370	84,423
其中：归属母公司所有者净利润	17,390	28,365	71,840	75,634
母公司净利润增长（%）	-15.97%	63.11%	153.27%	5.28%
净利润率（%）	3.88%	6.46%	10.27%	9.90%
少数股东损益	4,794	6,402	6,530	8,789
基本每股收益（元/股）	0.30	0.46	1.17	1.23
每股净资产（元/股）	2.36	2.76	3.93	5.17
净资产收益率（%）	12.01	16.77	29.81	23.89

资料来源：天相投资顾问

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：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100