

冠城大通 (600067): 业绩预期稳定

增持 (维持)

房地产开发

当前股价: 9.13 元

报告日期: 2011 年 3 月 16 日

主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	4,393	8,423	6,964	8,103
(+/-)	-2%	92%	-17%	16%
营业利润	449	779	1,086	1,526
(+/-)	37%	74%	39%	41%
归属于母公司 的净利润	284	516	781	1,107
(+/-)	63%	82%	51%	42%
EPS (元)	0.46	0.70	1.06	1.51
PE (倍)	20	13	9	6

公司基本情况 (2010 年 12 月 31 日止)

总股本/已流通股 (万股)	73,55072,705
流通市值 (亿元)	66.38
每股净资产 (元)	2.96
资产负债率 (%)	62.46

股价表现 (最近一年)



证券分析师 石磊
执业证书编号: A0140511010001
010-66045557 shil@txsec.com
联系人: 张会芹
021-58824282-882 zhanghq@txsec.com
服务热线 010-66045555
服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年公司实现营业收入84.23亿元, 同比增长91.72%; 归属于母公司净利润5.19亿元, 同比增长82.8%; 基本每股收益为0.70元。向全体股东每10股派现金红利0.5元 (含税)。
- 地产业绩部分释放:** 期内房地产业务实现结算面积36.55万平方米, 较上年同期增长71.44%; 实现主营业务收入45.66亿元, 较上年同期增加116.48%; 主要销售房地产项目为太阳星城B区、苏州冠城水岸及冠城名敦道项目。公司房地产主营业务收入占公司主营业务收入的比例为55.12%, 房地产业务主营业务收入首次超过漆包线业务, 公司战略转型正逐步有序的推进。
- 漆包线业务收入大幅增长:** 报告期内, 公司漆包线业务实现销售量6.62万吨, 同比增长29.30%; 实现主营业务收入37.18亿元, 同比增长69.02%; 实现净利润6279.73万元, 同比增长289.23%。主要由于国内汽车和家电消费市场呈现较大增长所致。
- 房地产合同销售收入下降:** 公司报告期内房地产业务共实现销售面积22.8万平方米, 较上年同期减少61.73%; 实现销售额46.45亿元, 较上年同期减少35.24%; 报告期末未结算的预收账款为38.62亿元。公司预计2011年实现合并营业收入约为87亿元, 成本费用率预计为85%, 其中地产收入47亿元, 预收账款基本保障2011年房地产业绩。
- 地产业务业绩进入释放期:** 2010年7月份冠城大通推出股权激励草案, 第一期行权条件之一为2010年经营净利润同比09年增长25%以上; 第二期为2011年经营净利润相比09年增长55%以上; 第三期为2012年经营净利润相比09年增长95%以上; 若按此行权条件, 近三年公司需最低实现净利润13.4亿元。截至2010年底, 公司可结算建筑面积约180万平米。其中北京的太阳星城B、C区可结算面积共约43.88万平米, 位于北京市黄金地段, 销售均价达2万/平米以上, 毛利率不低于40%; 而冠城.名敦道项目可结算面积50多万平方米, 销售均价不低于1.5万/平米, 预计毛利率不低于35%。这部分项目为近几年业绩的主要来源, 预计可为公司带来毛利38亿元以上, 净利14亿元左右 (按15%的净利润率估计), 完全满足行权条件。
- 维持“增持”评级。** 我们预测公司2011年-2012年的每股收益分别为1.06元、1.51元, 按公司最近收盘价为9.13元, 对应的动态市盈率分别为9倍和6倍。维持“增持”的投资评级。

表 1:冠城大通（600067）盈利预测

单位：万元	2009A	2010E	2011E	2012E
一、主营业务收入	439,332	842,288	696,414	810,310
营业收入增长（%）	-2.07%	91.72%	-17.32%	16.35%
减：营业成本	357,150	697,824	510,396	581,900
营业毛利	82,182	144,464	186,018	228,410
毛利率（%）	18.71%	17.15%	26.71%	28.19%
减：营业税金及附加	19,463	36,216	34,821	37,678
资产减值损失	1,765	6,058	0	0
销售费用	6,796	7,878	20,995	16,004
管理费用	8,006	9,701	13,232	12,364
财务费用	4,004	6,697	8,357	9,724
期间费用率（%）	4.28%	2.88%	6.11%	4.70%
加：公允价值变动净收益	6	(1)	0	0
投资净收益	2,701	(5)	0	0
二、营业利润	44,854	77,909	108,614	152,640
营业利润增长（%）	36.65%	73.69%	39.41%	40.53%
营业利润率（%）	10.21%	9.25%	15.60%	18.84%
加：营业外收入	2,094	0	0	0
减：营业外支出	41	0	0	0
三、利润总额	46,907	77,909	108,614	152,640
利润总额增长（%）	42.51%	66.09%	39.41%	40.53%
利润率（%）				
减：所得税	12,140	20,911	27,153	38,160
实际所得税率（%）	25.88%	26.84%	25.00%	25.00%
四、净利润	34,767	56,998	81,460	114,480
其中：归属母公司所有者净利润	28,365	51,583	78,068	110,726
母公司净利润增长（%）	63.11%	81.85%	51.34%	41.83%
净利润率（%）	6.46%	6.12%	11.21%	13.66%
少数股东损益	6,402	5,415	3,393	3,754
基本每股收益（元/股）	0.46	0.70	1.06	1.51
每股净资产（元/股）	2.76	2.96	4.02	5.53
净资产收益率（%）	16.77	23.69	26.39	27.24

资料来源：天相投顾整理

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

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格(业务许可证编号: ZX0157)。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道,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真实性、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: 深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话: 0755-83234800 传真: 0755-82709089 邮编: 518041