

投资评级：

谨慎推荐（维持）

基本资料：

当前股价（元）	4.33
总股本（百万）	1192
流通股（百万）	1192
EPS (ttm)	0.4672
每股净资产（元）	3.36
资产负债率	63.75%
真实资产负债率	51.82%

公司走势图



研发部

邵明慧¹

SAC 执业证书编号：S1340510120001

联系电话：010-68858133

Email: zhangpeng@cnpsec.com

相关报告：

《项目盈利能力强 静待业绩释放——亿城股份（000616）》

《毛利率大幅提升 发展即将提速——亿城股份（000616）年报点评》

《持有大量优质资源，业绩增长可期——亿城股份（000616）》

西山公馆销售不及预期 拿地节奏加快

——亿城股份（000616）调研报告

7 月 18 日，我们与公司董秘陈志延先生进行了交流，对公司近期的项目销售和获取情况进行了解。

- **西山公馆项目销售不及预期。**公司的西山公馆项目于 6 月底低调开盘，目前已经销售了 10% 左右。根据公司与中关村软件园达成的协议，该项目前三个月仅针对软件园内的企业职工销售，待三个月后可以向外部客户销售。受到北京市调控的影响，公司目前手上的潜在客户只有 30%（软件园的职工+外部客户），剩下的 70% 公司计划平缓销售。今年公司计划销售 15 亿元（约 58%），因此公司在剩下的半年里需要挖掘约 30% 的客户才能完成本年计划。我们认为该项目有一定的价值成长性，并不一定要降价销售来迎合计划。主要原因在于该项目中关村软件园内唯一的住宅项目，地理位置方便。中关村软件园目前已有企业 180 多家，包含多个世界级企业的研发中心，目前二期工程正在建设当中，未来可容纳 10 万人就业，巨大的市场潜力凸显该项目的资源稀缺属性。但我们预计该项目是公司今年结算收入的主要来源，因此项目的销售情况对当期业绩有较大影响。
- **公司下调全年销售计划。**公司下半年计划开盘的项目有 3 个，分别是燕西华府、胥口 62# 地项目、红桥广场项目；明年计划新开盘的项目有秦皇岛项目；目前胥口 51# 地项目由于与合作方存在分歧，开发进度将受到一定影响。公司目前对全年的销售预计不如年初乐观，预计总共 40 多亿元，占全年计划推盘量 73 亿元的 55%，较年初 70% 的计划销售率有所下降。
- **公司土地储备增长迅速。**公司近期收获两块土地储备，分别是苏州高新区镇湖街道绣馆街北地块（规划建筑面积 1.04 万平方米）和大连大城（2011）-21、22、23 地块（规划建筑面积 41.89 万平方米）。苏州地块的特点是可以快速周转增加收入，该项目体量小、销售灵活，计划将做成公寓形式，预计未来售价为 20000 元/平方米；而大连地区是公司的注册地，也是一直关注的地区，公司对当地市场较为熟悉。大连项目高层售价预计 12000 元/平方米，联排在 20000 元/平方米左右，考虑上公司后续的土地费用，整体土地成本在 3000 元/平方米左右，项目的盈利能力较强。公司预计下半年唐山大城山和凤凰新城地块将陆续上市。这两个地块是由公司出资、唐山两河管委会实施土地一级开发，目前来看，公司获取该地块的可能性很大。这两个项目合计规划建筑总面积约 83 万平方米，将较大的增加公司的土地储备。
- **盈利预测：**我们认为，由于西山公馆项目销售低于预期，并且北京市场在短期内难以迅速好转，公司的营业收入受此影响，下调 2011 年公司盈利至 6.1 亿元，基本每股收益 0.51 元，对应市盈率为 8.5 倍。
- **投资建议：**公司销售虽然受到影响，但优质土地储备却有望大幅增长，因此我们对公司未来发展依然看好。公司目前 RNAV 为 6.87 元，较当前股价折价 37%，仍然具备较好的投资价值，维持公司“谨慎推荐”评级。

1 报告贡献人：张鹏

图表 1：公司盈利预测表

单位：百万元、百万股	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	3,074.44	2,700.00	4,237.00	5,100.00
营业成本	1,581.53	1,404.00	2,203.24	2,652.00
营业税金及附加	526.69	324.00	720.29	867.00
销售费用	54.70	54.00	84.74	102.00
管理费用	73.40	81.00	127.11	153.00
财务费用	50.26	27.00	42.37	51.00
资产减值损失	-11.17	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	-0.45	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-1.89	0.00	0.00	0.00
营业利润	796.69	810.00	1,059.25	1,275.00
加：营业外收入	4.27	0.00	0.00	0.00
减：营业外支出	8.38	0.00	0.00	0.00
利润总额	792.57	810.00	1,059.25	1,275.00
减：所得税费用	248.21	202.50	264.81	318.75
净利润	544.36	607.50	794.44	956.25
少数股东损益	-2.23	-3.04	-3.97	-4.78
归属于上市公司股东净利润	546.59	610.54	798.41	961.03
已发行股票数	1,191.86	1,191.86	1,191.86	1,191.86
基本每股收益	0.46	0.51	0.67	0.81

资料来源：中邮证券研发部

图表 2：公司 RNAV 计算表

开发项目评估溢价 (百万元)	4827.0
帐面净资产(亿元)	3362.4
重估净资产(亿元)	8189.4
总股本	1191.9
RNAV	6.87
当前股价	4.33
当前股价溢价	-37%

资料来源：中邮证券研发部

中邮证券投资评级标准

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于沪深 300 指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于沪深 300 指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于沪深 300 指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 强于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于沪深 300 指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于沪深 300 指数-5%—5%之间；
弱于大市： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于沪深 300 指数 5%以上；

可转债投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 10%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅高于中信标普可转债指数 5%—10%；
中性： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅介于中信标普可转债指数-5%—5%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，可转债涨幅低于中信标普可转债指数 5%以上；

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的业务资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券有限责任公司及其所属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者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为中邮证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为中邮证券有限责任公司研发部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中邮证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司（以下简称“公司”）是经中国证券监督管理委员会批准设立，注册地及公司总部设在西安，目前主要从事证券经纪、证券自营、证券投资咨询、证券投资基金销售业务的一家正处于稳健成长中的证券公司。公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册资本金为 5.6 亿元人民币。

公司的前身“西安华弘证券经纪有限责任公司”成立于 2002 年，从事单一经纪业务。2006 年 4 月，公司完成了第一次增资扩股，引进中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司三家股东；2009 年 3 月，公司新增证券自营和证券投资咨询业务资格，完成了由单一业务范围向多元化经营的突破；2009 年 10 月，经中国证监会和国家工商总局审批同意后，公司在西安市工商局办理了登记注册手续，正式更名为“中邮证券有限责任公司”；2009 年 10 月 21 日，西安市工商局为公司换发了新的《经营证券业务许可证》；2010 年 11 月，公司取得证券投资基金销售业务资格，使得公司经营业务种类更趋多元化。

公司现下设四个证券营业部，分别为西安南大街证券营业部、西安电子二路证券营业部、阎良人民路证券营业部和北京西直门北大街证券营业部。公司现有员工 200 余名，保有客户数量 5 万余人，管理客户资产逾 50 亿元。

业务简介

■ 证券经纪业务

公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。