

合肥城建(002208)

报告日期: 2013年3月28日

点评报告

行业公司研究—房地产开发—行业一

证券研究报告

# 13年主力结算项目将贡献约11亿元, 业绩有预期

## ——合肥城建(002208)年报点评报告

✍ : 戴方 执业证书编号: S1230511010016  
☎ : 86-21-64718888-1219  
✉ : daifang@stocke.com.cn

### 投资要点:

#### □ 12年EPS约0.45元, 基本符合预期

3月28日晚, 公司披露2012年报: 实现营业收入约12.11亿元, 同比上升10.41%; 实现归属上市公司股东的净利润约1.54亿元, 同比小幅下降4.15%; 实现基本每股收益(EPS)0.48元, 基本符合我们之前预测值0.45元。**报告期内公司营业收入同比上升而归属上市公司股东的净利润同比下滑的主要原因是综合销售毛利率同比下降了2.57个百分点至32.33%; 毛利率的下降在于结算项目的变化。**

2012年度利润分配预案: 拟以2012年12月31日的公司总股本为基数, 向全体股东每10股派发现金红利0.5元(含税)。

#### □ 12年销售约13.55亿元, 创历史新高

经测算, 报告期内公司实现商品房销售收入约13.55亿元, 创历史新高, 同比2011年的10.1亿元上升了34.36%, 明显好于同期安徽全省商品房销售额5.9%的涨幅。其中琥珀名城、琥珀新天地以及琥珀五环城和风阁三个项目合计销售约11.3亿元, 占比达83.39%。

#### □ 预计结算项目13年可贡献收入约11亿

经粗略测算, 我们预计公司2013年主力结算项目将是琥珀名城项目、琥珀新天地项目以及琥珀五环城和风阁项目, 结算收入分别约4亿元、2亿元和5亿元, 合计达11亿元左右, 是我们对公司2013年营业收入预测值13.44亿元的81.85%, 表明公司2013年业绩还是有一定预期的。

#### □ 维持“增持”评级

我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.52元、0.62元和0.75元, 当前股价对应的PE分别为12.2倍、10.3倍和8.5倍。**我们认为, 公司未来发展将受益于在于新型城镇化试点推进的大环境下皖江城市带在承载区域产业转移过程中所实现的人口集聚与城镇化水平的提高。与此同时公司2012年布局宣城先后获得两个项目, 拿地步伐加快, 发展潜力在夯实。我们维持公司“增持”投资评级。**

### 财务摘要

| (百万元)   | 2012A  | 2013E  | 2014E  | 2015E  |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 主营收入    | 1211   | 1344   | 1622   | 1980   |
| (+/-)   | 10.41% | 11.02% | 20.68% | 22.07% |
| 净利润     | 154    | 166    | 198    | 241    |
| (+/-)   | -4.15% | 7.73%  | 18.96% | 21.64% |
| 每股收益(元) | 0.48   | 0.52   | 0.62   | 0.75   |
| P/E     | 13.17  | 12.23  | 10.28  | 8.45   |

### 评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥6.35

### 单季度业绩

元/股

4Q/2012

0.26

3Q/2012

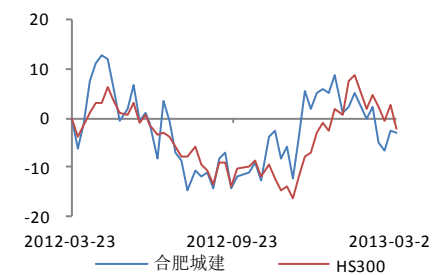
0.06

2Q/2012

0.11

1Q/2012

0.05



### 公司简介

### 相关报告

- 《12年销售金额约12.5亿元, 创历史新高\_合肥城建(002208)跟踪研究报告》2013.01.15
- 《下调全年EPS至0.45元, 维持“增持”评级\_合肥城建(002208)3季报点评报告》2012.10.24
- 《下半年销售释放空间的期待\_合肥城建(002208)跟踪研究报告》2012.06.25

报告撰写人: 戴方

数据支持人: 戴方

**表附录：三大报表预测值**

| 资产负债表     |      |       |       |       | 利润表           |             |              |              |              |
|-----------|------|-------|-------|-------|---------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 单位: 百万元   | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E | 单位: 百万元       | 2012        | 2013E        | 2014E        | 2015E        |
| 流动资产      | 3968 | 4727  | 5752  | 7007  | 营业收入          | 1211        | 1344         | 1622         | 1980         |
| 现金        | 558  | 583   | 742   | 893   | 营业成本          | 819         | 911          | 1101         | 1341         |
| 应收账款      | 0    | 0     | 0     | 0     | 营业税金及附加       | 125         | 132          | 161          | 198          |
| 其他应收款     | 43   | 17    | 26    | 42    | 营业费用          | 14          | 16           | 19           | 28           |
| 预付账款      | 430  | 483   | 581   | 709   | 管理费用          | 36          | 39           | 49           | 59           |
| 存货        | 2936 | 3644  | 4404  | 5364  | 财务费用          | 22          | 25           | 29           | 33           |
| 其他流动资产    | 0    | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失        | 2           | 0            | 0            | 0            |
| 非流动资产     | 22   | 25    | 27    | 30    | 公允价值变动收益      | 0           | 0            | 0            | 0            |
| 长期投资      | 0    | 0     | 0     | 0     | 投资净收益         | 12          | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产      | 16   | 20    | 23    | 26    | 营业利润          | 204         | 222          | 264          | 321          |
| 无形资产      | 0    | 0     | -0    | -0    | 营业外收入         | 1           | 0            | 0            | 0            |
| 其他非流动资产   | 5    | 5     | 5     | 5     | 营业外支出         | 1           | 0            | 0            | 0            |
| 资产总计      | 3989 | 4752  | 5780  | 7037  | 利润总额          | 204         | 222          | 264          | 321          |
| 流动负债      | 2407 | 2801  | 3432  | 4249  | 所得税           | 50          | 55           | 66           | 80           |
| 短期借款      | 450  | 913   | 1241  | 1758  | 净利润           | 154         | 166          | 198          | 241          |
| 应付账款      | 414  | 408   | 525   | 620   | 少数股东损益        | -0          | 0            | 0            | 0            |
| 其他流动负债    | 1542 | 1481  | 1666  | 1871  | 归属母公司净利润      | 154         | 166          | 198          | 241          |
| 非流动负债     | 360  | 561   | 761   | 961   | EBITDA        | 227         | 248          | 294          | 356          |
| 长期借款      | 360  | 560   | 760   | 960   | EPS (元)       | 0.48        | 0.52         | 0.62         | 0.75         |
| 其他非流动负债   | 0    | 1     | 1     | 1     |               |             |              |              |              |
| 负债合计      | 2767 | 3363  | 4193  | 5210  |               |             |              |              |              |
| 少数股东权益    | 15   | 15    | 15    | 15    | <b>主要财务比率</b> |             |              |              |              |
| 股本        | 320  | 320   | 320   | 320   |               | <b>2012</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> | <b>2015E</b> |
| 资本公积      | 290  | 290   | 290   | 290   | 成长能力          |             |              |              |              |
| 留存收益      | 598  | 764   | 961   | 1202  | 营业收入          | 10.4%       | 11.0%        | 20.7%        | 22.1%        |
| 归属母公司股东权益 | 1208 | 1374  | 1572  | 1812  | 营业利润          | -3.5%       | 8.6%         | 19.0%        | 21.6%        |
| 负债和股东权益   | 3989 | 4752  | 5780  | 7037  | 归属于母公司净利润     | -4.2%       | 7.7%         | 19.0%        | 21.6%        |
|           |      |       |       |       | 获利能力          |             |              |              |              |
|           |      |       |       |       | 毛利率(%)        | 32.3%       | 32.2%        | 32.1%        | 32.3%        |
|           |      |       |       |       | 净利率(%)        | 12.7%       | 12.4%        | 12.2%        | 12.1%        |
|           |      |       |       |       | ROE(%)        | 12.8%       | 12.1%        | 12.6%        | 13.3%        |
|           |      |       |       |       | ROIC(%)       | 8.6%        | 7.0%         | 6.7%         | 6.5%         |
|           |      |       |       |       | 偿债能力          |             |              |              |              |
|           |      |       |       |       | 资产负债率(%)      | 69.3%       | 70.8%        | 72.5%        | 74.0%        |
|           |      |       |       |       | 净负债比率(%)      | 47.71%      | 54.95%       | 58.28%       | 60.02%       |
|           |      |       |       |       | 流动比率          | 1.65        | 1.69         | 1.68         | 1.65         |
|           |      |       |       |       | 速动比率          | 0.42        | 0.39         | 0.39         | 0.39         |
|           |      |       |       |       | 营运能力          |             |              |              |              |
|           |      |       |       |       | 总资产周转率        | 0.33        | 0.31         | 0.31         | 0.31         |
|           |      |       |       |       | 应收账款周转率       | -           | -            | -            | -            |
|           |      |       |       |       | 应付账款周转率       | 2.37        | 2.22         | 2.36         | 2.34         |
|           |      |       |       |       | 每股指标(元)       |             |              |              |              |
|           |      |       |       |       | 每股收益(最新摊薄)    | 0.48        | 0.52         | 0.62         | 0.75         |
|           |      |       |       |       | 每股经营现金流(最新)   | -0.02       | -1.48        | -1.26        | -1.54        |
|           |      |       |       |       | 每股净资产(最新摊薄)   | 3.77        | 4.29         | 4.91         | 5.66         |
|           |      |       |       |       | 估值比率          |             |              |              |              |
|           |      |       |       |       | P/E           | 13.17       | 12.23        | 10.28        | 8.45         |
|           |      |       |       |       | P/B           | 1.68        | 1.48         | 1.29         | 1.12         |
|           |      |       |       |       | EV/EBITDA     | 12.35       | 11.34        | 9.54         | 7.88         |

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>