

2020年09月03日

# 销售规模高速增长，深化科技服务建设

## 电子城(600658)

评级:	增持	股票代码:	600658
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	7.17/4.1
目标价格:		总市值(亿)	68.01
最新收盘价:	6.08	自由流通市值(亿)	68.01
		自由流通股数(百万)	1,118.59

### 事件概述

电子城发布2020年半年报，公司实现营业收入12.8亿元，同比+150.4%，归母净利润2.3亿元，同比+38.1%。

#### ► 业绩大幅增长，盈利水平向好

2020H1公司实现营业收入12.8亿元，同比增长150.4%，归母净利润2.3亿元，同比增长38.1%，净利润增速低于营收增速主要系土地增值税大幅增加，当期2.09亿元，而去年同期为0.02亿元。此外，公司净资产收益率和毛利率分别为3.43%和56.65%，同比提升22.76pct和0.72pct，盈利水平进一步向好。

#### ► 销售高速增长，推进朔州项目

2020H1公司实现销售额25.1亿元，同比增长1814.1%；销售面积16.7万平方米，同比增长401.5%。在疫情影响下，公司销售规模仍旧实现高速增长。拿地方面，2020H1公司新增计容建面21.9万平方米，同比上升244.8%，对应拿地总价为2.3亿元，拿地总价/销售金额为9.2%。公司新增土储为朔州地块，将增加电子城高科优质土地资源储备，成为朔州电子城“十四五”战略发展的重要支撑，符合电子城高科整体战略规划。

#### ► 持续推进科技服务，知名度不断提高

报告期内，公司上半年完成了电子城(北京)集成电路设计创新中心项目园区的接收并改造运营，国寿电子城科技产业发展基金按计划推进落实，英诺创易佳科技创业投资基金正式成立，同时多措并举，推进招商工作，上半年与科技服务、工业互联、生物医药等领域内多家知名企业合作落地。公司持续深化科技服务体系建设，电子城高科科技服务知名度不断提高，获得了“2020年度中国产业园区运营商50强”、“2020年度中国产业园区最具创新实力科技服务运营商”，并再度获得“北京市诚信创建企业”称号。

### 投资建议

电子城业绩高速增长、坚持科技服务战略引领带动公司发展模式创新、财务状况良好。我们维持盈利预测不变，预计公司20-22年EPS为0.38/0.46/0.54元，对应PE为16.0/13.3/11.3倍，维持公司“增持”评级。

### 风险提示

转型不及预期，销售规模下滑，计提存货减值准备影响业绩。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2,234	1,825	2,070	2,348	2,570
YoY (%)	4.7%	-18.3%	13.5%	13.4%	9.5%
归母净利润(百万元)	408	351	425	511	602
YoY (%)	-19.9%	-13.9%	21.1%	20.2%	17.9%
毛利率 (%)	64.5%	49.2%	50.6%	52.1%	54.0%
每股收益(元)	0.36	0.31	0.38	0.46	0.54
ROE	6.1%	5.3%	6.0%	6.8%	7.4%
市盈率	16.69	19.38	16.00	13.31	11.29

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 由于沛

研究助理: 侯希得

研究助理: 肖峰

邮箱: youzhp@hx168.com.cn

邮箱: houxd@hx168.com.cn

邮箱: xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话:

联系电话:

## 财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,825	2,070	2,348	2,570	净利润	338	413	496	585
YoY (%)	-18.3%	13.5%	13.4%	9.5%	折旧和摊销	77	51	55	56
营业成本	927	1,023	1,126	1,181	营运资金变动	-2,967	-54	-964	-288
营业税金及附加	191	124	141	154	经营活动现金流	-2,292	604	-177	593
销售费用	39	44	50	54	资本开支	-53	-250	-289	-276
管理费用	190	215	244	267	投资	-457	0	0	0
财务费用	178	179	210	216	投资活动现金流	-478	-247	-285	-272
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	9	0	0	0
投资收益	3	3	4	4	债务募资	1,259	2,594	121	114
营业利润	393	590	709	836	筹资活动现金流	1,017	2,396	-119	-130
营业外收支	93	0	0	0	现金净流量	-1,753	2,753	-581	190
利润总额	486	590	709	836	<b>主要财务指标</b>				
所得税	148	177	213	251	<b>成长能力 (%)</b>				
净利润	338	413	496	585	营业收入增长率	-18.3%	13.5%	13.4%	9.5%
归属于母公司净利润	351	425	511	602	净利润增长率	-13.9%	21.1%	20.2%	17.9%
YoY (%)	-13.9%	21.1%	20.2%	17.9%	<b>盈利能力 (%)</b>				
每股收益	0.31	0.38	0.46	0.54	毛利率	49.2%	50.6%	52.1%	54.0%
<b>资产负债表 (百万元)</b>					净利率率	18.5%	19.9%	21.1%	22.8%
货币资金	2,146	4,899	4,318	4,508	总资产收益率 ROA	2.5%	2.4%	2.8%	3.1%
预付款项	292	296	336	349	净资产收益率 ROE	5.3%	6.0%	6.8%	7.4%
存货	8,095	8,710	9,672	10,118	<b>偿债能力 (%)</b>				
其他流动资产	843	822	954	1,014	流动比率	<b>2.99</b>	<b>2.15</b>	<b>2.18</b>	<b>2.21</b>
流动资产合计	11,376	14,727	15,280	15,990	速动比率	0.78	0.84	0.75	0.76
长期股权投资	114	114	114	114	现金比率	0.56	0.72	0.62	0.62
固定资产	183	245	330	407	资产负债率	51.9%	59.2%	58.2%	57.2%
无形资产	200	316	452	580	<b>经营效率 (%)</b>				
非流动资产合计	2,833	3,033	3,267	3,487	总资产周转率	0.13	0.12	0.13	0.13
资产合计	14,209	17,760	18,547	19,477	<b>每股指标 (元)</b>				
短期借款	700	3,196	3,196	3,196	每股收益	0.31	0.38	0.46	0.54
应付账款及票据	829	799	923	953	每股净资产	5.92	6.30	6.75	7.29
其他流动负债	2,279	2,853	2,899	3,100	每股经营现金流	-2.05	0.54	-0.16	0.53
流动负债合计	3,808	6,848	7,018	7,249	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	583	681	802	916	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	2,981	2,981	2,981	2,981	PE	19.38	16.00	13.31	11.29
非流动负债合计	3,564	3,662	3,783	3,897	PB	0.89	0.97	0.90	0.83
负债合计	7,373	10,510	10,801	11,146					
股本	1,119	1,119	1,119	1,119					
少数股东权益	218	205	190	173					
股东权益合计	6,837	7,249	7,746	8,330					
负债和股东权益合计	14,209	17,760	18,547	19,477					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

### 分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

肖峰：同济大学土木工程专业学士，上海财经大学金融硕士，2020年加入华西证券任房地产行业助理分析师。

### 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

### 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有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、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。