

# 电子城 (600658)

公司研究/点评报告

## 产业平台稳步推进，积极拓展全国布局

—电子城 2018 年年报点评

点评报告/房地产

2019 年 04 月 29 日

### 一、事件概述

电子城发布 2018 年报,公司 2018 年实现营业收入 22.34 亿元,同比增长 4.71%,实现归属于上市公司股东的净利润 4.10 亿元,同比下降 19.40%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入保持增长，项目建设逐步实施

公司 2018 年实现营业收入 22.34 亿元,同比增长 4.71%,实现归属于上市公司股东的净利润 4.10 亿元,同比下降 19.40%。报告期内,公司在北京、天津、厦门、昆明、南京、朔州及秦皇岛等区域的产业园平台项目稳步推进,京内外项目多点开花,实现开复工面积达 91.2 万平方米,产业园区域项目建设成效显著。

#### ➤ 全国化布局，土储充足

公司坚持立足北京辐射全国的战略,2018 年公司在推动北京、华北、华南和西南项目的基础上,积极拓展华东南京区域的项目,并取得重大突破,全国化布局雏形初显。截止 2018 年底,公司土地储备计容建面为 153.69 万平方米,同比增长 22.50%,为当年销售面积的 9.57 倍,土地储备较为丰富,可充分未来的持续性发展。

#### ➤ 财务稳健，融资渠道畅通

截止 2018 年底,公司资产负债率为 51%,剔除预收款项后的资产负债率为 49%,杠杆率在行业中处于较低水平;在手货币资金达 38.88 亿元,现金短期债务比达 8.62,短期偿债无忧。报告期内,公司成功发行物业租金资产支持专项计划 18 亿元,积极拓展融资渠道,为将来发展打下了坚实的基础。

### 三、投资建议

公司收入稳定增长,土地储备充沛,全国化布局稳步实施,财务稳健,整体风险可控,预计公司 19-21 年 EPS 为 0.41/0.45/0.49 元,对应 PE 为 14.7/13.3/12.1 倍,近三年最高、最低、中位数 PE 分别为 28.3/6.2/16.5 倍,给予公司“谨慎推荐”评级。

### 四、风险提示:

房地产政策调控收紧,产业园区发展不及预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,234	2,508	2,805	3,124
增长率(%)	4.7%	12.3%	11.8%	11.4%
归属母公司股东净利润(百万元)	410	454	501	551
增长率(%)	-19.4%	10.8%	10.3%	10.0%
每股收益(元)	0.37	0.41	0.45	0.49
PE(现价)	16.1	14.7	13.3	12.1
PB	1.0	1.0	0.9	0.9

资料来源:公司公告、民生证券研究院

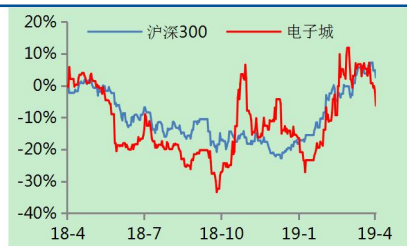
**谨慎推荐** 首次评级

当前价格: 5.97 元

交易数据 2019-4-26

近 12 个月最高/最低(元)	9.65/4.25
总股本(百万股)	1,119
流通股本(百万股)	1,119
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	67
流通市值(亿元)	67

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 杨柳

执业证号: S0100517050002

电话: 010-85127730

邮箱: yangliu\_yjs@mszq.com

研究助理: 由子沛

执业证号: S0100118010012

电话: 021-60878329

邮箱: youzipei@mszq.com

研究助理: 侯希得

执业证号: S0100118080033

电话: 021-60876707

邮箱: houxiide@mszq.com

相关研究

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,234	2,508	2,805	3,124
营业成本	792	897	1,010	1,132
营业税金及附加	637	717	801	893
销售费用	50	51	59	65
管理费用	120	137	153	170
EBIT	635	706	782	864
财务费用	69	82	95	114
资产减值损失	14	5	0	1
投资收益	2	3	3	3
营业利润	596	622	690	752
营业外收支	15	0	0	0
利润总额	610	632	705	772
所得税	214	200	231	250
净利润	397	432	474	522
归属于母公司净利润	410	454	501	551
EBITDA	689	729	810	895

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	3888	4702	5682	6771
应收账款及票据	45	63	69	77
预付款项	188	203	232	259
存货	6393	6807	7115	7675
其他流动资产	183	183	183	183
流动资产合计	11120	12468	13852	15601
长期股权投资	43	43	43	43
固定资产	55	60	70	85
无形资产	30	28	26	24
非流动资产合计	2863	2886	2923	2956
资产合计	13982	15354	16775	18558
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	439	598	681	761
其他流动负债	145	145	145	145
流动负债合计	3594	4166	4534	5012
长期借款	489	514	564	639
其他长期负债	3020	3520	4220	5120
非流动负债合计	3509	4034	4784	5759
负债合计	7104	8200	9319	10771
股本	1119	1119	1119	1119
少数股东权益	289	268	241	213
股东权益合计	6879	7154	7456	7787
负债和股东权益合计	13982	15354	16775	18558

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	4.7%	12.3%	11.8%	11.4%
EBIT 增长率	14.7%	11.2%	10.8%	10.4%
净利润增长率	-19.4%	10.8%	10.3%	10.0%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	64.5%	64.3%	64.0%	63.8%
净利润率	18.3%	18.1%	17.9%	17.6%
总资产收益率 ROA	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%
净资产收益率 ROE	6.2%	6.6%	6.9%	7.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	3.1	3.0	3.1	3.1
速动比率	1.3	1.4	1.5	1.6
现金比率	1.1	1.1	1.3	1.4
资产负债率	0.5	0.5	0.6	0.6
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	7.6	8.1	7.9	8.0
存货周转天数	2,265.7	2,750.0	2,550.0	2,450.0
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.4	0.4	0.5
每股净资产	5.9	6.2	6.5	6.8
每股经营现金流	(3.4)	0.4	0.5	0.4
每股股利	0.1	0.1	0.2	0.2
<b>估值分析</b>				
PE	16.1	14.7	13.3	12.1
PB	1.0	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	9.5	8.6	7.5	6.6
股息收益率	2.3%	2.3%	2.6%	2.9%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	397	432	474	522
折旧和摊销	67	27	28	32
营运资金变动	(4,338)	(124)	(51)	(203)
经营活动现金流	(3,835)	443	575	500
资本开支	30	36	49	45
投资	(205)	0	0	0
投资活动现金流	(234)	(33)	(46)	(42)
股权募资	166	0	0	0
债务募资	2,103	525	750	975
筹资活动现金流	1,973	403	451	632
现金净流量	(2,097)	814	980	1,090

## 分析师与研究助理简介

**杨柳**，策略分析师，英国雷丁大学投资学硕士，四年宏观策略研究经验。专注于A股投资策略、宏观经济政策、新兴产业发展方向的研究。

**由子沛**，房地产行业研究员，同济大学与美国西北大学联合培养土木工程博士，2017年加入民生证券。

**侯希得**，房地产行业研究员，澳大利亚悉尼大学专业会计硕士，2018年加入民生证券。

## 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 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。