

# 高毛利支撑稳健业绩 科技服务驱动未来成长

## ——电子城（600658）2018 年报点评

2019 年 05 月 07 日

推荐/维持

电子城

财报点评

### 投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年年度报告，公司 2018 年实现营业收入 22.3 亿元，同比增长 4.7%，实现归属母公司股东的净利润 4.1 亿元，同比下降 19.4%。
- **营收持续稳健，地产业务毛利率仍处高位。**2018 年公司房地产业务毛利率达 64.5%，同比增长 2.6%，持续维持在高位水平。分产品来看，地产销售毛利率高达 73.7%，成为支撑公司高毛利的主要力量。新型科技服务受前期投入费用较高的原因，营业成本增幅明显，毛利率同比下滑 13.0%。分地区来看，北京地区的营收和毛利优势依然明显，在总体营收中的贡献占 84%，毛利率达 72.3%；天津地区发力明显，受益于北京业务的辐射效应与大客户营销策略，营收同比增长 477.5%。
- **土地储备资源丰富，支撑未来业绩增长。**2018 年公司实现地产销售收入 17.4 亿元，同比增长 3.6%，销售面积 16.1 万方，同比增长 11.8%。公司 2018 年完成开发投资额 47.4 亿元，新增土储 75.7 万方，拿地态势积极。伴随着土地储备扩张，公司土地资源支付现金增加，经营性现金流下滑明显，下降幅度达 855%。考虑到未来公司丰裕的土储与可售土地资源，未来现金流或将得以改善。
- **科技服务转型深入，融资能力同步增强。**公司专注科技产业园区的开发、运营和服务，积极推进“产城一体化”和科技教育业务，成为公司新的经营亮点。2018 年公司实现开复工面积 91.2 万方，电子城园区增量效果显著。同时，免税政策的推出降低公司的经营成本，政府扶持政策力度加大，当年新增补助金额达 0.7 亿元。融资方面，公司相继完成“国金-电子物业租金资产支持专项计划”、中期票据发行，厦门电子城项目取得 3 亿元的银行授信额度，有效满足了公司的资金需求，巩固项目建设成果。
- **持续推进全国化战略布局，积极发挥协同效应。**公司不断落实“立足北京、辐射全国”的发展战略，在有序推动北京区域创新产业园区建设的同时，积极推进天津、厦门、昆明、南京、朔州等地电子城项目，拓展优质物业资源，完善华北、华南、西南、华东区域布局，2018 年“电子城南京国际数码港”项目取得实质性进展，为公司培育新的利润增长点。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预期，预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 47.0 亿元、65.3 亿元、86.7 亿元；归母净利润分别为 7.6 亿元、12.6 亿元和 15.8 亿元；EPS 分别为 0.68 元、1.13 元和 1.41 元，对应 PE 分别为 8.7X、5.2X 和 4.1X。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、科技服务业务盈利不及预期；2、经营现金流持续趋于紧张。

### 财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,134	2,234	4,698	6,525	8,671
增长率（%）	40.81%	4.71%	110.23%	38.89%	32.89%
净利润（百万元）	508	410	756	1,264	1,582
增长率（%）	21.08%	-19.40%	84.45%	67.14%	25.17%
净资产收益率（%）	8.00%	6.22%	10.28%	15.58%	17.46%
每股收益（元）	0.64	0.37	0.68	1.13	1.41
PE	9.16	15.84	8.67	5.19	4.14
PB	0.74	0.99	0.89	0.81	0.72

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

### 任鹤

010-66554089

renhe07@163.com

执业证书编号：

S1480519010002

### 交易数据

52 周股价区间（元）	6.34-9.34
总市值（亿元）	70.92
流通市值（亿元）	70.92
总股本/流通 A 股（万股）	111859/111859
流通 B 股/H 股（万股）	/
52 周日均换手率	0.61

### 52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《电子城（600658）：有望受益众创空间税收优惠》2018-11-07
- 2、《电子城（600658）：产业服务优势增强 积极外拓前景可期》2018-09-14
- 3、《电子城（600658）：毛利率持续提升 财务保持稳健》2014-09-15

## 公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产合计</b>	9830	1112	27983	34679	42131	<b>营业收入</b>	2134	2234	4698	6525	8671
货币资金	5954	3888	9697	12182	14782	<b>营业成本</b>	811	792	1644	2284	3035
应收账款	50	43	32	44	58	营业税金及附加	613	637	1345	1864	2480
其他应收款	50	423	309	366	337	营业费用	34	50	162	186	273
预付款项	165	188	7636	7636	7636	管理费用	122	120	469	500	765
存货	3442	6393	7261	10085	13403	财务费用	-37	69	97	33	36
其他流动资产	128	178	799	1259	1799	资产减值损失	-17	14	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	1490	2863	3197	3202	3143	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期股权投资	37	43	47	47	47	投资净收益	2.25	2.38	0.00	0.00	0.00
固定资产	124.35	54.82	109.11	94.31	79.51	<b>营业利润</b>	677	596	981	1658	2082
无形资产	30	30	27	24	21	营业外收入	0.26	15.02	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	350	350	350	350	350	营业外支出	0.04	0.39	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	11320	1398	415065	581991	755674	<b>利润总额</b>	678	610	981	1658	2082
<b>流动负债合计</b>	2973	3594	4461	6212	8420	所得税	167	214	245	415	521
短期借款	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	510	397	736	1244	1562
应付账款	652	439	716	995	1322	少数股东损益	2	-13	-20	-20	-20
预收款项	428	209	1238	2666	4564	归属母公司净利润	508	410	756	1264	1582
一年内到期的非流动	1	451	40	40	40	EBITDA	695	736	1096	1709	2136
<b>非流动负债合计</b>	1848	3509	1911	2012	2078	<b>EPS (元)</b>	0.64	0.37	0.68	1.13	1.41
长期借款	528	489	789	1089	1389	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	1190	2843	1366	1366	1366		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>负债合计</b>	4821	7104	6371	8224	10498	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	144	289	269	249	229	营业收入增长	40.8%	4.7%	110.2%	38.9%	32.9%
实收资本(或股本)	799	1119	1119	1119	1119	营业利润增长	21.1%	-12.0%	64.7%	69.0%	25.6%
资本公积	2811	2811	2811	2811	2811	归属于母公司净利润	21.1%	-19.4%	84.4%	67.1%	25.2%
未分配利润	2518	2452	2679	3058	3533	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	6355	6589	7352	8110	9059	毛利率(%)	62.0%	64.5%	65.0%	65.0%	65.0%
<b>负债和所有者权益</b>	11320	1398	415065	581991	755674	净利率(%)	23.9%	17.8%	15.7%	19.1%	18.0%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						9.10%					
2017A						7.81%					
2018A						4.5%					
2019E						2.9%					
2020E						0.2%					
2021E						<b>ROE(%)</b>					
2017A						8.0%					
2018A						6.2%					
2019E						10.3%					
2020E						15.6%					
2021E						17.5%					
<b>经营活动现金流</b>	508	-3835	-6633	-307	-21	<b>偿债能力</b>					
净利润	510	397	736	1244	1562	资产负债率(%)	43%	51%	46%	50%	53%
折旧摊销	54.40	70.78	0.00	17.75	17.75	流动比率	3.3	3.1	4.1	3.6	3.2
财务费用	-37	69	97	33	36	速动比率	2.1	1.3	2.5	2.0	1.7
应收账款减少	0	0	11	-12	-14	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1028	1428	1898	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5
<b>投资活动现金流</b>	-362	-234	-389	-23	41	应收账款周转率	40.8	47.9	126.3	173.2	170.0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.2	4.1	8.1	7.6	7.5
长期股权投资减少	0	0	-352	-23	41	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	2	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.6	0.4	0.7	1.1	1.4
<b>筹资活动现金流</b>	1059	1973	5341	1189	988	每股净现金流(最新)	1.5	(1.9)	(1.5)	0.8	0.9
应付债券增加	0	0	-1477	0	0	每股净资产(最新摊)	8.0	5.9	6.6	7.2	8.1
长期借款增加	0	0	300	300	300	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	320	0	0	0	P/E	9.2	15.8	8.7	5.2	4.1
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	0.7	1.0	0.9	0.8	0.7
<b>现金净增加额</b>	1204	-2097	-1680	859	1009	EV/EBITDA	0.6	8.8	7.1	3.5	2.5

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

## 分析师简介

### 任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3年龙头房企工作经历，注册会计师，一级注册建造师。对房地产行业有系统认识，擅长从多个层面对行业趋势和公司运营进行系统分析。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。