

业绩高速增长，转型成果丰硕

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:	7.41/4.36
目标价格:		总市值(亿)	54.48
最新收盘价:	4.87	自由流通市值(亿)	54.48
		自由流通股数(百万)	1,118.59

事件概述

电子城发布年报，公司2020年实现营收37.7亿元，同比+106.6%，实现归母净利润5.2亿元，同比+48.4%。

► 业绩快增，转型成效显著

2020年公司实现营业收入37.7亿元，同比增长106.6%，归母净利润5.2亿元，同比增长48.4%，业绩快速增长。公司创新科技孵化服务模式，同时加强品牌输出，专业化服务能力持续提升。报告期内，公司净资产收益率、销售毛利率及销售净利率分别为7.46%、44.29%、14.47%，较上年+2.16pct、-4.94pct和-4.06pct，盈利表现有所下滑，主要系新冠疫情扰动所致。

► 土储充沛，布局合理

2020年公司实现销售金额48.0亿元，同比+113.3%；销售面积52.7万平方米，同比+48.3%。截至2020年末，公司拥有待开发面积106.3万平方米，新开工面积5.6万平方米，在建面积137.9万平方米，合计是当年销售面积的4.7倍，土储充沛支撑销售增长。同时，公司作为科技产业地产的龙头公司，项目布局在科教能力强、经济状况好的一二线城市，土地储备优质。

► 财务状况良好，低成本融资优势显著

报告期末，公司剔除预收账款后的资产负债率和净负债率为58.46%和39.49%，杠杆率处于行业低位。2020年整体融资成本4.57%，得益于良好的财务状况和优质的资产储备，公司融资成本处于行业较低水平。

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。受疫情影响，我们下调公司盈利预测，预计公司21-23年营收为23/25/27亿元（2021/2022年预测前值为23/26亿元），EPS为0.44/0.47/0.53元（2021/2022年预测前值为0.46/0.54元），对应PE为10.9/10.3/9.2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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,825	3,770	2,298	2,456	2,695
YoY (%)	-18.3%	106.6%	-39.1%	6.9%	9.7%
归母净利润(百万元)	351	521	498	528	591
YoY (%)	-13.9%	48.3%	-4.4%	6.1%	11.8%
毛利率 (%)	49.2%	44.3%	47.4%	47.2%	47.0%
每股收益(元)	0.31	0.47	0.44	0.47	0.53
ROE	5.3%	7.5%	6.7%	6.6%	6.9%
市盈率	15.52	10.46	10.94	10.31	9.22

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 由子沛

邮箱: youzhp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

联系电话:

研究助理: 侯希得

邮箱: houxd@hx168.com.cn

SAC NO:

联系电话:

研究助理: 肖峰

邮箱: xiaofeng@hx168.com.cn

SAC NO:

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,770	2,298	2,456	2,695	净利润	546	483	513	573
YoY (%)	106.6%	-39.1%	6.9%	9.7%	折旧和摊销	86	45	44	44
营业成本	2,100	1,209	1,296	1,427	营运资金变动	498	1,193	217	-793
营业税金及附加	645	138	147	162	经营活动现金流	1,025	1,940	1,018	73
销售费用	70	42	45	50	资本开支	-97	-197	-169	-178
管理费用	237	145	154	169	投资	-964	0	0	0
财务费用	244	199	209	211	投资活动现金流	-1,030	-177	-145	-153
资产减值损失	0	0	0	0	股权募资	23	0	0	0
投资收益	45	20	24	25	债务募资	2,459	1,841	121	114
营业利润	651	690	733	819	筹资活动现金流	1,671	1,603	-148	-160
营业外收支	85	0	0	0	现金净流量	1,666	3,365	725	-240
利润总额	736	690	733	819	主要财务指标				
所得税	191	207	220	246	2020A	2021E	2022E	2023E	
净利润	546	483	513	573	成长能力				
归属于母公司净利润	521	498	528	591	营业收入增长率	106.6%	-39.1%	6.9%	9.7%
YoY (%)	48.3%	-4.4%	6.1%	11.8%	净利润增长率	48.3%	-4.4%	6.1%	11.8%
每股收益	0.47	0.44	0.47	0.53	盈利能力				
资产负债表 (百万元)					毛利率	44.3%	47.4%	47.2%	47.0%
货币资金	3,848	7,214	7,939	7,699	净利率率	14.5%	21.0%	20.9%	21.3%
预付款项	170	192	172	202	总资产收益率 ROA	2.9%	2.6%	2.7%	2.8%
存货	8,925	6,948	6,801	7,725	净资产收益率 ROE	7.5%	6.7%	6.6%	6.9%
其他流动资产	1,044	829	831	908	偿债能力				
流动资产合计	13,987	15,183	15,743	16,535	流动比率	2.24	2.17	2.23	2.26
长期股权投资	674	674	674	674	速动比率	0.78	1.15	1.24	1.18
固定资产	186	230	261	296	现金比率	0.62	1.03	1.12	1.05
无形资产	215	285	335	392	资产负债率	59.2%	59.6%	58.4%	57.5%
非流动资产合计	3,823	3,975	4,100	4,235	经营效率				
资产合计	17,810	19,159	19,844	20,769	总资产周转率	0.21	0.12	0.12	0.13
短期借款	1,453	3,196	3,196	3,196	每股指标 (元)				
应付账款及票据	1,477	928	967	1,074	每股收益	0.47	0.44	0.47	0.53
其他流动负债	3,316	2,888	2,901	3,031	每股净资产	6.24	6.69	7.16	7.69
流动负债合计	6,245	7,012	7,063	7,301	每股经营现金流	0.92	1.73	0.91	0.07
长期借款	1,080	1,178	1,299	1,413	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
其他长期负债	3,220	3,220	3,220	3,220	估值分析				
非流动负债合计	4,300	4,398	4,519	4,633	PE	10.46	10.94	10.31	9.22
负债合计	10,545	11,410	11,582	11,934	PB	0.87	0.73	0.68	0.63
股本	1,119	1,119	1,119	1,119					
少数股东权益	284	270	254	237					
股东权益合计	7,265	7,749	8,262	8,835					
负债和股东权益合计	17,810	19,159	19,844	20,769					

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，第八届Wind“金牌分析师”房地产行业第一名。

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。