

巨量推盘将促动销售的高增长

——名流置业（000667）调研快报

2012年9月2日

推荐/首次

名流置业

调研快报

房地产行业分析师

郑闵钢

电话：010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业资格证号：S1480510120012

张鹏

电话：010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

执业资格证号：S1480512060003

事件：

近期我们与名流置业的高管进行了会面，交流了公司的经营情况。

关注 1：公司下半年推盘量巨大

公司 1-7 月份实现销售面积为 14 万平方米，实现销售金额 8.7 亿元。公司销售情况上半年不太理想的主要原因在于推盘量不大，公司年初认为 2012 年全年上半年市场情况不会特别好，因此采取了适当的收缩战略。面对瞬息万变的房地产市场形势，公司积极调整推盘策略，下半年的推盘量较大。具体分项目包括：武汉“名流·人和天地”5 万平米，货值 2.5 亿元；武汉“邓甲村项目”3 万平米，货值 2 亿元；芜湖“名流印象”9 万平米，货值 4.98 亿元；沈阳“名流印象”23 万平米，货值 16 亿元；沈阳“名流公馆”4.21 万平米，货值 97.5 亿元；~~惠州“名流印象”5 万平米，货值 3 亿元；~~东莞“凤岗项目”11 万平米，货值 10 亿元；博罗“名流·幸福庄园”3 万平米，货值 10 亿元；~~重庆“名流公馆”6.7 万平米，货值 5 亿元。~~公司下半年总共新推面积 77.764 万平米，加上滚存面积 40.526 万平米，总可售面积约 90 万 平米多，总可售货值 70 多亿元。巨大的推盘量将保证公司全年的销售业绩，我们认为公司全年销售额有望超过 40 亿元。

关注 2：公司的区域战略逐渐清晰

公司是较早进行全国扩张的开发企业之一，目前已经完成了区域的布点，进入到了合肥、芜湖、沈阳、北京、惠州、东莞等城市。公司在当前的这些城市经过多年努力，逐步树立了良好的品牌，形成了较好的影响力。随着调控以来房地产市场产生的较大变化，公司未来计划是在继续巩固部分城市龙头地位的基础上，逐步退出部分竞争力不强的城市，从而降低管理成本，提高区域管理效率，集中优势资源深耕目标城市。公司在武汉、惠州和沈阳拥有很大的开发优势，未来将在这些地区深耕。

关注 3：武汉地产市场迎来新的发展机遇

相比东部的同类城市武汉城市建设还是非常落后，现在来看已经有了一些改观。在“大武汉复兴”计划的推动下，政府在基础设施上投入很大，包括新修桥梁、隧道、地铁等。

根据国家新一轮综合交通规划，武汉将建成全国四大铁路主枢纽之一、全国高速公路主骨架网络节点、长江中游航运中心和区域性航空枢纽。桥梁方面，武汉市到 2015 年将建成二七路长江大桥、鹦鹉洲长江大桥和江汉六桥。完成轨道 2 号线、4 号线、8 号线等过长江工程，轨道 3 号线过汉江工程。到 2015 年，主城区建设和形成 12 条过长江通道、10 条过汉江通道。

轨道交通方面，到 2015 年末将建成轨道 1 号线延长线、2 号线一期及其延长线、3 号线一期、4 号线一期和二期、8 号线一期工程。同时加快远城区轨道交通建设。到 2015 年，基本形成覆盖三镇、城乡一体的轨道交通骨架网络，主城区轨道交通通车里程 140 公里，各远城区与主城区基本实现轨道交通相连。

大规模的城市建设将有效的改善武汉的城市环境，将更有力地吸引外地投资和人口，将给武汉的房地产带来新的发展机遇。

关注 4：股权激励刺激公司业绩释放

公司 2012 年 6 月发布股权激励计划。计划的主要行权条件包括 2012 年、2013 年和 2014 年的扣非净利润较 2010 年分别增长 100%、200%和 300%；扣非 ROE 分别达到 6%、12%和 12%。目前整个公司上下均为了达到股权激励目标而努力，公司年初制定竣工计划为 45 万平米，目前该计划没有变化。我们认为公司 2012 年竣工量较大，同时公司对待销售非常积极，另外公司还可能有一级开发的收入，因此业绩实现大幅增长的可能性较大。

结论：

公司是武汉地区第一个成功走出武汉的 A 股地产公司。目前面对房地产市场的新变化，积极调整发展战略，以退为进，发挥自身优势精耕优势城市。为更有效地实现公司战略的调整，公司积极出台包括股权激励等的相应配套措施，调动全员积极性来促进公司的发展。公司下半年推盘量巨大，并将加速开发项目的周转。我们预计公司 2012-2014 年营业收入分别为 27.59 亿元、44.16 亿元和 53.05 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 3.38 亿元、5.04 亿元和 6.75 亿元，基本每股收益 0.13 元、0.2 元和 0.26 元，对应当前 PE 分别为 14.5X、9.8X 和 7.3X，首次给予“推荐”评级。

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	9894	11881	16792	20013	营业收入	1813	2759	4416	5305
货币资金	2167	1103	1766	2122	营业成本	1206	1788	2829	3273
应收账款	60	45	73	87	营业税金及附加	167	221	353	424
其他应收款	84	127	204	245	营业费用	63	83	132	159
预付款项	1659	2196	3045	4027	管理费用	133	193	309	371
存货	5844	8329	11625	13452	财务费用	19	69	176	243
其他流动资产	80	80	80	80	资产减值损失	-3.96	5.00	5.00	5.00
非流动资产合计	995	890	851	811	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	132	132	132	132	投资净收益	17.90	50.00	60.00	70.00
固定资产	263.39	291.54	252.16	212.78	营业利润	247	450	671	898
无形资产	3	3	3	2	营业外收入	1.33	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	5.56	1.00	1.00	1.00
资产总计	10890	12772	17643	20823	利润总额	243	451	672	899
流动负债合计	3009	5556	10098	12863	所得税	77	113	168	225
短期借款	307	5166	8900	10964	净利润	166	338	504	675
应付账款	548	588	930	1076	少数股东损益	-1	0	0	0
预收款项	751	1027	1469	1999	归属母公司净利润	166	338	504	675
非流动负债合计	2461	749	826	905	EBITDA	294	558	887	1181
长期借款	667	747	828	908	EPS (元)	0.07	0.13	0.20	0.26
其他非流动负债	4	2	-2	-3	主要财务比率				
负债合计	5470	6305	10925	13768		2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	199	199	199	199	成长能力				
实收资本(或股本)	2560	2560	2560	2560	营业收入增长	-7.3%	52.14%	60.07%	20.13%
资本公积	1536	2414	2414	2414	营业利润增长	385.7%	82.12%	49.20%	33.93%
未分配利润	935	1071	1272	1542	归属于母公司净利润增长	244.7%	103.03%	49.09%	33.88%
归属母公司股东权益合计	5220	6258	6510	6848	获利能力				
负债和所有者权益	10890	12763	17634	20815	毛利率(%)	33%	35%	36%	38%
现金流量表					净利率(%)	9%	12%	11%	13%
	2011A	2012E	2013E	2014E	总资产净利润(%)	2%	3%	3%	3%
经营活动现金流	-452	-4435	-2799	-1296	ROE(%)	3%	5%	8%	10%
净利润	166	338	504	675	偿债能力				
折旧摊销	28.32	0.00	39.71	39.71	资产负债率(%)	50%	49%	62%	66%
财务费用	19	69	176	243	流动比率	3.29	2.14	1.66	1.56
应付帐款的变化	0	40	342	146	速动比率	1.35	0.64	0.51	0.51
预收帐款的变化	0	276	442	531	营运能力				
投资活动现金流	0	119	55	65	总资产周转率	0.18	0.23	0.29	0.28
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	13.08	52.36	74.88	66.40
长期投资	132	132	132	132	应付账款周转率	3.56	4.86	5.82	5.29
投资收益	18	50	60	70	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	3253	3407	1586	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.13	0.20	0.26
短期借款	307	5166	8900	10964	每股净现金流(最新摊薄)	0.07	-0.42	0.26	0.14
长期借款	667	747	828	908	每股净资产(最新摊薄)	2.04	2.45	2.54	2.68
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	0	878	0	0	P/E	27.43	14.54	9.75	7.28
财务费用	0.00	-69	-176	-243	P/B	0.94	0.79	0.75	0.72
现金净增加额	-452	-1063	663	356	EV/EBITDA	21.15	17.77	14.77	12.62

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和运作工作。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。

张 鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

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。

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。