看好凤凰股份发展，大股东多方面支持

凤凰股份（600716.SH）

谨慎推荐 维持评级

投资要点:

1.事件

凤凰股份发布公司控股股东增持公告：2012 年 11 月 12 日，凤凰集团以自有账户通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份 977,000 股；以其全资子公司江苏凤凰资产管理有限责任公司的账户通过上海证券交易所交易系统增持了公司股份 1,538,000 股；合计增持公司股份 2,515,000 股，占公司股份总数的 0.34%。

2.我们的分析与判断

（1）集团看好凤凰股份发展，给予多方面支持

近期，公司公告控股股东增持公司 251.5 万股股份，这是大股东向市场表达对凤凰股份价值的认可和对前景充满信心。除此之外，大股东还在资金、拿地布局方面给予了大致支持，给予了公司 25 亿元的借款额度，集团与公司以文化地产名义统一拿地（近期获得合肥优质地块），享受地价优惠。总的来看，集团看好凤凰股份的发展前景，在资金、拿地和资本市场信心等多方面给予鼎力支持。

（2）近期推盘增加，销售和业绩会更加稳定

2011 年，凤凰股份可售项目仅为凤凰和美项目和少数凤凰和熙商业项目；而在 2012 年，凤凰股份可售楼盘和可售货量增多，如苏州凤凰国际书城、南京北首巷项目、南京凤凰山庄等项目都已开或将开盘；而南通凤凰国际书城也将于 2013 年开盘销售，盐城项目也与今年动工，明年或可销售。2012 年以来，凤凰股份的可售项目和货量均大幅增加，公司后续的销售和业绩会更加稳定和持续。

3.投资建议

根据我们测算，凤凰股份 2012 年制 2014 年的结算收入大致为：16.1 亿元、23.4 亿元和 28.9 亿元；对应的净利润分别为 2.8 亿元、4.0 亿元和 5.5 亿元；折合 EPS 分别为 0.38 元、0.55 元、0.75 元，当前股价对应的预测市盈率分别为 12.9 倍、8.8 倍、6.5 倍。

凤凰股份 2012 年预测 PE 为 12.9 倍，NAV 估值为 6.89 元/股，折价 30%，公司估值仍有一定优势；同时，在大股东支持下，我们看好凤凰股份文化地产发展模式，综合来看，给予谨慎推荐评级。

分析师

赵 强 房地产行业首席分析师
☎：（8621）2025 2661
✉：zhaoqiang_yj@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0260511020001

徐军平 房地产行业分析师
☎：（8621）2025 2601
✉：xujunping@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130512050001

潘 玮 房地产行业分析师
☎：（8610）6656 8212
✉：panwei@chinastock.com.cn
执业证书编号：S0130511070002

市场数据	时间 2012.11.18
A 股收盘价(元)	4.83
A 股一年内最高价(元)	7.93
A 股一年内最低价(元)	4.42
上证指数	2014.73
市净率	2.09
总股本（百万股）	741
实际流通 A 股（百万股）	293
限售的流通 A 股（百万股）	448
流通 A 股市值(亿元)	14.13

表 1：凤凰股份 NAV 估值表

城市	在建拟建项目	权益	未结算面积(平方米)	比例	权益未结算面积(平方米)	比例	权益净利润(万元)	比例
南京	凤凰和熙苑 B 区	100%	101,300	12.8%	101,300	13.3%	31,430	11.5%
0	凤凰山庄	100%	42,500	5.4%	42,500	5.6%	18,592	6.8%
0	凤凰和美	100%	112,100	14.2%	112,100	14.7%	32,916	12.0%
0	北首巷项目	100%	36,500	4.6%	36,500	4.8%	18,818	6.9%
0	铁管巷 A/C 项目	77%	114,300	14.5%	88,365	11.6%	80,012	29.2%
苏州	苏州凤凰国际书城	100%	120,700	15.3%	120,700	15.8%	44,217	16.1%
南通	南通凤凰国际书城	100%	79,000	10.0%	79,000	10.4%	29,329	10.7%
盐城	盐城凤凰国际书城	100%	181,944	23.1%	181,944	23.9%	19,006	6.9%
1. 在建及在售物业(NAV)			**788,344**	**100.0%**	**762,409**	**100.0%**	**274,319**	**100.0%**
2. 南京证券股权增值(NAV)(万元)							**95,456**	
公司股东权益（万元）							**140,471**	
公司重估净资产合计（NAV)(万元)							**510,247**	
总股本（万）							**74,060**	
每股净资产值(NAV) 2012E（元）							**6.89**	

资料来源：中国银河证券研究部

表 2：关键财务数据及预测

利润表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	**1711**	**1607**	**2341**	**2895**
营业成本	851	717	988	1044
营业税金及附加	212	204	327	444
销售费用	30	32	47	58
管理费用	25	24	35	44
财务费用	61	62	82	128
投资收益	10	9	9	9
资产减值及公允价值变动	1	1	1	1
其他收入	(209)	(204)	(327)	(444)
营业利润	335	375	545	743
营业外净收支	(23)	0	0	0
利润总额	**312**	**375**	**545**	**743**
所得税费用	80	94	136	186
少数股东损益	(3)	3	4	6
归属于母公司净利润	**234**	**278**	**404**	**552**
发行在外股份数量(百万股)	741	741	741	741
关键财务与估值指标	**2011**	**2012E**	**2013E**	**2014E**
每股收益	0.32	0.38	0.55	0.75
每股红利	0.10	0.10	0.16	0.22
每股净资产	2.21	2.49	2.87	3.39
ROIC	15%	12%	15%	17%
ROE	14%	15%	19%	22%
ROA	3.8%	4.5%	4.9%	5.9%
毛利率	38%	43%	44%	49%
净利润率	14%	17%	17%	19%
EBIT Margin	22%	27%	26%	30%
EBITDA Margin	23%	27%	26%	30%
收入增长	54%	-6%	46%	24%
净利润增长率	26%	19%	45%	36%
资产负债率	73%	70%	74%	73%
流动比率	1.5	1.6	1.4	1.5
速动比率	0.4	0.4	0.3	0.3
资产负债率	71%	68%	73%	72%
利息覆盖倍数	10	10	12	10
应收账款周转率	456.69	456.69	456.69	456.69
存货周转率	0.20	0.17	0.16	0.15
应付账款周转率	1.83	1.78	1.72	1.60
固定资产周转率	109.16	109.54	162.26	204.23
净资产周转率	1.04	0.87	1.10	1.15
息率	2.1%	2.1%	3.4%	4.6%
P/E	15.3	12.9	8.8	6.5
P/B	2.2	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	20.6	18.1	15.5	11.9

资产负债表（百万元）	2011	2012E	2013E	2014E
现金及现金等价物	1488	800	800	800
应收款项	4	4	5	6
存货净额	4153	4317	6170	6982
其他流动资产	139	643	936	1158
流动资产合计	**5783**	**5764**	**7912**	**8946**
固定资产	16	15	14	14
无形资产及其他	5	5	5	5
投资性房地产	289	289	289	289
长期股权投资	41	43	45	47
资产总计	**6135**	**6116**	**8266**	**9302**
短期借款及交易性金融负	1305	1739	2818	3119
应付款项	464	403	576	651
其他流动负债	2042	1464	2094	2383
流动负债合计	**3811**	**3605**	**5488**	**6153**
长期借款及应付债券	426	426	426	426
其他长期负债	134	114	94	74
长期负债合计	**560**	**540**	**520**	**500**
负债合计	**4371**	**4145**	**6008**	**6653**
少数股东权益	126	128	132	136
股东权益	1639	1843	2126	2513
负债和股东权益总计	**6135**	**6116**	**8266**	**9302**
现金流量表（百万元）	**2011**	**2012E**	**2013E**	**2014E**
净利润	234	278	404	552
资产减值准备	2	1	0	0
折旧摊销	4	1	1	1
公允价值变动损失	(1)	(1)	(1)	(1)
财务费用	61	62	82	128
营运资本变动	(341)	(1327)	(1365)	(691)
其它	(4)	2	3	5
经营活动现金流	**(105)**	**(1046)**	**(956)**	**(133)**
资本开支	10	0	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**8**	**(2)**	**(2)**	**(2)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(124)	0	0	0
支付股利、利息	(74)	(74)	(121)	(166)
其它融资现金流	**1178**	**434**	**1079**	**301**
融资活动现金流	782	360	958	135
现金净变动	685	(688)	0	0
货币资金的期初余额	803	1488	800	800
货币资金的期末余额	1488	800	800	800
企业自由现金流	7	(1006)	(901)	(43)
权益自由现金流	1061	(618)	117	161

资料来源：中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6－12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%－20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6－12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6－12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

赵强、徐军平、潘玮，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn