

结转增加提升业绩

鲁商置业（600223）2012年年报点评

投资要点：

- ◆ 营收大增 净利增长5.10%。12年实现营业收入36.74亿元，同比增54.25%；归属母公司所有者的净利润2.47亿元，同比增5.10%。基本每股收益0.25元。公司2012年度拟不向股东分配利润，也不进行资本公积金转增股本。
- ◆ 青岛鲁商首府项目贡献业绩明显。年内营收大增，主要由于青岛鲁商首府项目首次交房实现收入15.06亿元。全年合同销售75.62亿，同比增20.39%。实现结转收入35.9亿，同比大幅增长54.82%；结算毛利29.91%，较去年增加2.59个百分点。存货则上升至168.89亿，同比增加16.46%。
- ◆ 负债水平高 但短期资金链安全。期末资产负债率高达91.96%，帐内共有预收账款55.3亿，扣除预收账款后负债率为66.3%，负债水平较高。公司手持货币资金23.85亿，为短期负债与一年内到期长债的2倍以上，短期资金链安全。期内公司销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为4.7%，2.47%和0.09%，费用水平合理。
- ◆ 土储丰富 年内业绩锁定性高。公司拥有土地储备共800万平米、开发项目近30个，年开发量400万平米。公司土储丰富，为公司提供了良好的发展空间。而今年计划新开工100万平以上，努力实现合同销售额增长20%。同时预收账款高达55.3亿，锁定13年预测业绩80%以上。
- ◆ 结与投资建议。公司背靠国有特大型企业商业集团，拥有不可多得的资源优势。集团公司直接或间接带来的产业协同资源、信息资源、资金资源和品牌资源，是公司竞争优势所在。看好公司持续的发展。预测13—14年EPS分别为0.31元和0.43元，对应当前股价PE分别为14倍和10倍，首次给予公司“谨慎推荐”投资评级。
- ◆ 风险提示。政策调控收紧 销售出现萎缩。

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	3,673.82	4,959.66	6,695.54	9,038.97
同比%	54.25	35.00	35.00	35.00
归属母公司净利润(百万元)	246.60	313.66	428.53	584.59
同比%	5.10	27.19	36.62	36.42
毛利率%	29.93	29.00	29.00	29.00
ROE%	14.24	14.65	14.97	15.32
每股收益(元)	0.25	0.31	0.43	0.58
每股净资产(元)	1.56	1.78	1.93	2.23
市盈率(倍)	17.74	13.95	10.21	7.48
市净率(倍)	2.80	2.46	2.26	1.96

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

谨慎推荐 (首次)

风险评级：一般风险

2013年3月28日

刘卓平

SAC 执业证书编号：
S0340510120003

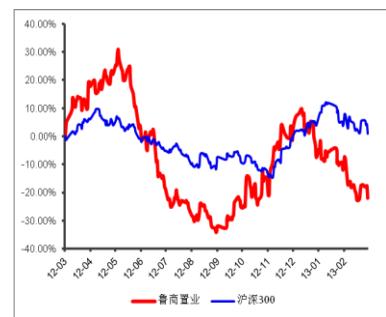
研究助理：何敏仪

电话：0755-23616029
邮箱：hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013年3月27日

收盘价(元)	4.37
总市值(亿元)	43.74
总股本(百万股)	1,000.97
流通股本(百万股)	1,000.97
ROE(TTM)	15.79%
12月最高价(元)	7.19
12月最低价(元)	3.45

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

相关报告

1. 营收大增 净利增长 5.10%

2012 年公司实现营业收入 36.74 亿元，同比增长 54.25%；实现利润总额 4.75 亿元，同比增长 53.23%；实现归属于母公司所有者的净利润 2.47 亿元，同比增长 5.10%。基本每股收益 0.25 元。公司 2012 年度拟不向股东分配利润，也不进行资本公积金转增股本。

2. 青岛鲁商首府项目贡献业绩明显

年内公司营业收入大幅增长，主要由于青岛鲁商首府项目首次交房实现收入 15.06 亿元，从而对营业收入提升较多。公司全年实现合同销售额 75.62 亿元，同比增长 20.39%。而在积极扩大销售的同时，公司还紧抓工程管理，2012 年度，公司实现新开工面积 88.13 万平，在建面积 286.07 万平。实现结转收入 35.9 亿，同比大幅增长 54.82%；结算毛利 29.91%，较去年增加 2.59 个百分点。存货则上升至 168.89 亿，同比增加 16.46%。

3. 负债水平高 但短期资金链安全

期末公司资产负债率高达 91.96%，其中帐内共有预收账款 55.3 亿，扣除预收账款后负债率为 66.3%，负债水平较高。公司手持货币资金 23.85 亿，为短期负债与一年内到期长债的 2 倍以上，短期资金链安全。期内公司销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为 4.7%，2.47% 和 0.09%，费用水平合理。

4. 土储丰富 年内业绩锁定性高

公司上半年没有获取土地资源，下半年加大了新项目拓展力度，11 月份成功竞拍临沂和谐广场项目。目前在山东、北京、重庆、辽宁、黑龙江等省市拥有土地储备共 800 万平米、开发项目近 30 个，年开发量 400 万平米。公司土储丰富，为公司提供了良好的发展空间。而今年计划新开工 100 万平以上，努力实现合同销售额增长 20%。同时预收账款高达 55.3 亿，锁定 13 年预测业绩 80% 以上。

5. 总结与投资建议

公司背靠国有特大型企业商业集团，特别是在山东省内，公司拥有不可多得的资源优势。集团公司直接或间接带来的产业协同资源、信息资源、资金资源和品牌资源，这是公司的竞争优势所在。经过短短几年发展，已成长为山东省内具有较大影响力并已迈向“全国战略”的大型房地产综合开发集团企业。并形成“鲁商城市广场”、“鲁商花园住宅”、“鲁商生态别墅”三种产品系列。我们看好公司未来持续的发展。预测 13—14 年 EPS 分别为 0.31 元和 0.43 元，对应当前股价 PE 分别为 14 倍和 10 倍，首次给予公司“谨慎推荐”投资评级。

表1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	3673.82	4959.66	6695.54	9038.97
营业总成本	3199.09	4414.50	5947.07	8014.30
营业成本	2574.21	3521.36	4753.83	6417.67
营业税金及附加	342.83	446.37	602.60	813.51
销售费用	172.55	247.98	334.78	451.95
管理费用	90.83	123.99	167.39	225.97
财务费用	3.30	50.00	55.00	60.00
资产减值损失	15.36	24.80	33.48	45.19
其他经营收益	9.32	10.00	10.00	10.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	9.32	10.00	10.00	10.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	484.05	555.16	758.46	1034.68
加 营业外收入	1.17	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	9.99	0.00	0.00	0.00
利润总额	475.23	555.16	758.46	1034.68
减 所得税	148.88	147.12	200.99	274.19
净利润	326.35	408.04	557.47	760.49
减 少数股东损益	79.75	94.38	128.94	175.90
归属于母公司净利润	246.60	313.66	428.53	584.59
最新总股本(百万股)	1000.97	1000.97	1000.97	1000.97
基本每股收益(元)	0.25	0.31	0.43	0.58
市盈率 (倍)	17.74	13.95	10.21	7.48

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数15%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，股价表现强于市场指数5%-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数10%以上
谨慎推荐	预计未来6个月内，行业指数表现强于市场指数5%-10%之间
中性	预计未来6个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来6个月内，行业指数表现弱于市场指数5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度50%-100%之间
一般风险	未来6个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度20%-50%之间
低风险	未来6个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深300指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路1号金源中心19楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn