

中性

维持

铁岭新城 (000809.S.Z) 证券研究报告/公司研究/公司调研

日期: 2013年7月31日

行业: 房地产行业



舒廷飞

021-53519888-1972

henry.shu@126.com

执业证书编号: S0870512080001

**基本数据 (Y2013Q1)**

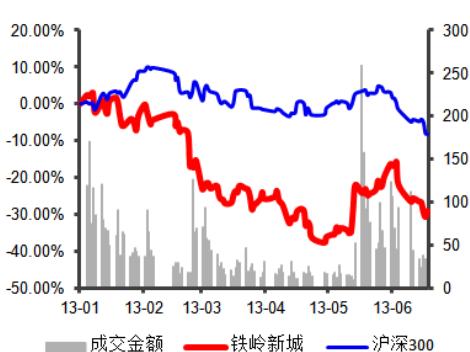
报告日股价 (元)	8.68
12mth A 股价格区间 (元)	7.66/13.15
总股本 (亿股)	5.5
无限售 A 股/总股本	65.6%
流通市值 (亿元)	31.4
每股净资产 (元)	4.94
PBR (X)	1.77

**主要股东 (Y2013Q1)**

铁岭财政资产经营有限公司	34.72 %
北京京润蓝筹投资有限公司	13.14 %
罗德安	10.66 %
四川怡和企业(集团)有限责任公	7.69 %

**收入结构 (Y2013)**

土地一级开发(行业)	98.41%
供水(行业)	0.37%
污水(行业)	0.19%
汽车租赁(行业)	0.11%
广告(行业)	0.05%

**最近6个月股价与沪深300指数比较****报告编号: STF13-CIS19****相关报告:**

《坚持一级开发主业 争做优秀城市运营商》  
 《加大营销力度 今年土地出让有望创新高》

**首次报告日期: 2013/6/24**

# 打造高铁时代的京城后花园

## ■ 主要观点

### 公司定位城市综合运营商

受益于上半年公司加大营销, 土地销售收入大幅增长, 加之基数效应, 公司预告上半年归属于上市公司股东的净利润1-1.1亿元, 同比增长297倍-326倍。公司控股股东和实际控制人是铁岭财政资产经营有限公司和铁岭市财政局。铁岭新城距老城区8公里, 距沈阳市区30公里, 京哈线、哈大高速、G102国道纵贯境内; 哈大高铁的铁岭西站落户铁岭新城区, **2015年高铁开通后北京到铁岭仅需2.5小时!** 铁岭新城已引进国内外知名的地产开发商, 如马来西亚的天力集团、中国建筑等。铁岭新城与沈阳市共用电话区号; 铁岭市自2010年加快打造沈铁工业走廊, 该规划涵盖了7个县(市)区和两个经济开发区总面积3313平方公里, 人口147万人, 包括了铁岭18个重点工业园区的10大产业集群。

### 2013年土地出让有望“量价齐升”

公司作为地方政府重要的财政平台一直备受地方和省政府的关注。铁岭新城规划面积22平方公里, “莲花湖”等水域面积占新城面积的30%, 被誉为国家园林城市, 曾作为上海世博会中展出的唯一一座中国城市。目前公司可出让的熟地约9000亩, 出让均价已从2011年60万/亩, 上涨至100万/亩左右, 开发成本约30-40万/亩。据市国土资源交易网数据, 7月19日挂牌的凡河镇新屯村六块商住用地共15.4万方, 挂牌起始价为3.48亿, 折合每亩150万元。我们预计今年公司拟出让的土地约2000亩左右, 预计土地出让金收入20亿左右。随着新的县城稳步推进城镇化, 还有2个县城即将拆迁, 公司土地一级开发增长空间较大。潜在可出让面积近2万亩。

### 打造京城边的“杭州西溪湿地”

新城的“莲花湖”湿地公园面积达20平方公里, 属天然的湿地公园, 自然条件优越, 集旅游、度假、避暑和冬季冰上运动一体。公司在紧邻湿地有超过1000亩的可出让土地, 未来规划做Townhouse, 别墅等低密度住宅, 目前周边高层住宅均价在4000元/平米。随着2015年高铁通车, “京城后花园”有望提升地价空间。

### 偿债压力可控 积极推进再融资

据一季报显示, 公司净负债率、资产负债率和扣除预收账款的资产负债率分别为: 21%/37%/37%; 货币资金/(年内到期的非流动负债+短借)比率为4.1%。随着三季度推地增加和公司股东大会通过拟发行不超过10亿元公司债议案, 短期偿债压力有望改善。保守估计, 公司一级开发毛利率保持在60%左右。公司对铁岭新城区的土地独家开发运营, 与政府利益诉求一致。土地市场热度、业绩可持续增长将是政府和公司未来关注重点。

**重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。**

## 投资建议

### 未来六个月内,给予“中性”评级

公司对铁岭新城区的土地独家开发运营,与政府利益诉求一致,一级开发的毛利率较高,受益于农村城镇化和沈铁工业走廊建设,今年土地出让有望创新高,且未来可能加大省内横向复制和跨区域开发力度。预计公司2013-2015年净利润7.77亿/8.75亿/9.59,折合EPS约1.41元/1.59元/1.74元,对应动态PE约6X/5X/5X,建议给予公司“中性”评级。

## 风险提示

政策风险;

经济增速下滑可能引发的市场风险;

融资渠道受政策限制可能面临财务风险

## ■ 数据预测与估值:

至12月31日(亿元)	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入	1396.5	2006.7	2508.4	2764.3
年增长率	-0.4%	43.7%	25.0%	10.2%
归属于母公司的净利润	632.6	777.2	875.1	959.3
年增长率	4.2%	22.9%	12.6%	9.6%
每股收益(元)	1.15	1.41	1.59	1.74
PER(X)	9.87	6.14	5.45	4.98

注:有关指标按最近股本摊薄,收盘价2013/07/30

**财务报表及指标预测**

资产负债表					利润表				
会计年度	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2012	2013E	2014E	2015E		2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>					<b>营业收入</b>				
现金	4105	6569	9096	9248	营业成本	1396	2007	2508	2764
应收账款	145	101	137	215	营业税金及附加	395	732	958	1075
预付账款	1314	1244	1958	1936	营业费用	0	0	1	1
存货	48	74	107	114	管理费用	4	4	4	4
	2561	5092	6825	6905	财务费用	41	72	82	95
<b>非流动资产</b>					<b>营业利润</b>				
长期投资	280	289	290	289	营业外收入	56	110	217	233
固定资产	0	0	0	0	营业外支出	859	1057	1190	1304
无形资产	239	277	278	291	<b>利润总额</b>				
	17	25	30	33	所得税	860	1057	1190	1304
<b>资产总计</b>					<b>净利润</b>				
<b>流动负债</b>	4385	6858	9386	9537	少数股东损益	228	279	315	345
短期借款	897	2718	4308	3531	<b>归属母公司净利润</b>				
应付账款	315	1888	3230	2374	EPS (摊薄)	633	777	875	959
	326	563	765	842		0	0	0	0
<b>非流动负债</b>									
长期借款	747	623	685	654		1.15	1.41	1.59	1.74
	0	1	0	0					
<b>负债合计</b>									
少数股东权益	1644	3341	4993	4185					
	0	0	0	0					
<b>归属母公司股东权益</b>									
	2740	3518	4393	5352					
<b>负债和股东权益</b>									
	4385	6858	9386	9537					
现金流量表					主要财务比率				
会计年度	单位:百万元				会计年度	2012			
	2012	2013E	2014E	2015E		2013E	2014E	2015E	
<b>经营活动现金流</b>					<b>成长能力</b>				
净利润	-90	-1357	-1138	1215	营业收入增长率	-0.4%	43.7%	25.0%	10.2%
折旧摊销	633	777	875	959	营业利润增长率	4.2%	23.0%	12.6%	9.6%
财务费用	17	13	14	15	归属母公司净利润增长率	4.2%	22.9%	12.6%	9.6%
投资损失	56	110	217	233	<b>获利能力</b>				
	0	0	0	0	毛利率	71.7%	63.5%	61.8%	61.1%
营运资金变动	-833	-2262	-2242	6	净利率	45.3%	38.7%	34.9%	34.7%
					ROE	26.1%	24.8%	22.1%	19.7%
<b>投资活动现金流</b>					ROIC	16.9%	13.7%	11.9%	12.9%
资本支出	-6	-27	-12	-16	<b>偿债能力</b>				
长期投资	-256	139	-64	32	资产负债率	37.5%	48.7%	53.2%	43.9%
	0	0	0	0	流动比率	4.57	2.42	2.11	2.62
<b>筹资活动现金流</b>					速动比率	1.72	0.54	0.53	0.66
短期借款	96	-428	-212	-262	<b>营运能力</b>				
长期借款	-45	-195	-57	2	总资产周转率	1.72	0.54	0.53	0.66
	0	1	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>现金净增加额</b>					每股收益(最新摊薄)	0.35	0.36	0.31	0.29
	0	-1813	-1363	937	每股净资产(最新摊薄)	1.15	1.41	1.59	1.74
					<b>估值比率</b>				
					P/E	4.98	6.40	7.99	9.73
					P/B	2.28	1.36	1.09	0.89

数据来源: 公司公告、上海证券研究所预测

**重要提示:** 请务必阅读尾页分析师承诺、公司资格说明和免责条款。

## 分析师承诺

分析师 舒廷飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，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意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。