

深耕武汉城中村改造是特色

——名流置业（000667）2013年半年报点评

2013年08月13日

推荐/维持

名流置业

财报点评

郑闯钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

事件:

公司日前发布2013年中报。报告期内,公司实现营业收入9.63亿元,同比增长36.05%;归属于上市公司股东净利润0.65亿元,同比下降1.08%;基本每股收益0.03元,与上年同期持平。

公司分季度财务指标

指标	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	96Q3	96Q4
营业收入(百万元)	385.78	297.13	767.68	383.37	579.23	129.43	58.96
增长率(%)	117.58%	-43.88%	27.80%	19.14%	50.14%	-	-
毛利率(%)	26.34%	37.25%	28.49%	32.18%	33.84%	-33.30%	29.22%
期间费用率(%)	11.38%	21.62%	15.34%	16.11%	13.94%	-	15.33%
营业利润率(%)	13.98%	11.63%	15.25%	7.64%	13.44%	19.79%	36.44%
净利润(百万元)	37.59	18.31	82.58	12.22	48.52	25.14	26.16
增长率(%)	411.66%	-51.83%	13.72%	-51.33%	29.08%	-	-
每股盈利(季度,元)	0.01	0.01	0.03	0.01	0.02	0.29	0.30
资产负债率(%)	53.10%	56.93%	57.06%	59.84%	61.32%	19.94%	17.46%
净资产收益率(%)	0.69%	0.33%	1.47%	0.22%	0.87%	6.66%	6.48%
总资产收益率(%)	0.32%	0.14%	0.63%	0.09%	0.33%	5.34%	5.35%

观点:

- **房地产主业销售增长明显。**2013年1-6月份,公司实现营业收入96,260.53万元,同比增长36.05%;实现归属于公司股东的净利润6,512.54万元,同比下降1.08%;基本每股收益0.03元,与上年同期持平。今年营业收入增长好但净利增长不明显的主要原因是去年同期有从博罗县农业旅游开发有限公司取得的5,024.02万元股权款,如扣除非经常性损益上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长95.87%。

表 1 主营业务构成情况

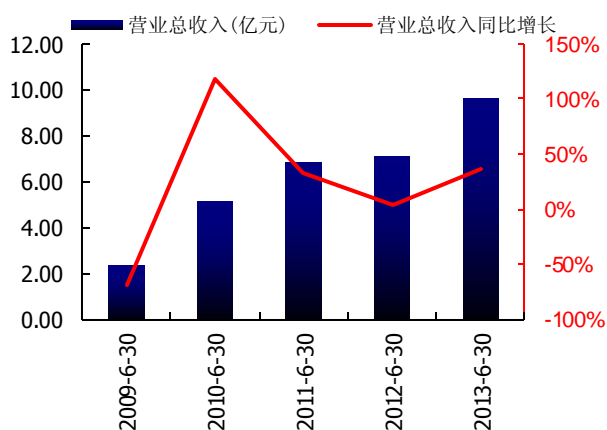
项目	营业收入	营业成本	毛利率(%)	营业收入比上年 同期增减 (%)	营业成本比上年 同期增减 (%)	毛利率比上年 同期增减 (%)
分行业						
房地产	928,036,021.70	607,627,631.76	34.53	35.3	28.32	3.56
物业服务	16,885,575.88	15,762,390.90	6.65	49.95	51.85	-1.17
分产品						
房地产	928,036,021.70	607,627,631.76	34.53	35.3	28.32	3.56
物业服务	16,885,575.88	15,762,390.90	6.65	49.95	51.85	-1.17
分地区						
湖北	351,105,659.66	215,077,094.52	38.74	1907.19	1492.57	15.95
广东	232,440,847.06	157,578,093.95	32.21	-28.49	-23.52	-4.4
西安	1,809,364.18	1,425,036.33	21.24	-2.52	-5.37	2.37
安徽	198,444,904.17	136,816,077.33	31.06	579.76	524.68	6.08
沈阳	69,668,479.06	47,671,542.38	31.57	-77.38	-79.86	8.41
重庆	91,452,343.45	64,822,178.15	29.12	上年同期无数据		

资料来源：东兴证券研究所

- **公司终止实施激励计划并回购注销已授予限制性股票，继续研究推出其他有效的激励方式的可能性。** 2013年7月12日公司召开第六届董事会第四十五次会议和第六届监事会第十六次会议，决定终止实施激励计划，以1.125元/股的价格回购并注销 54名激励对象被授予的限制性股票 2,029万股。将导致公司2013年共需计提900.84万元股份支付费用，减少利润总额900.84万元。激励计划终止实施后，公司将根据有关法律、法规的规定，充分考虑市场情况，继续研究推出其他有效的激励方式的可能性。
- **公司下半年将着力加强对资金的管理与监控。** 公司下半年将加强对资金的管理与监控，使项目进度与现金流量计划协调一致，提高公司资金的使用效率。同时进一步优化资产结构，切实抓紧销售与回款进度，严格控制各项费用支出，并充分利用各种金融工具降低资金使用成本，确保现金流的良性循环，为公司战略发展提供资金支持。
- **公司下半年将进一步深耕武汉，加速产品标准化，逐步加强物业服务。** 报告期内，公司顺利完成武汉“新湖村城中村改造”项目的摘牌工作，并已于7月份实现开工。下半年仍将重点推进武汉“长丰村”、“建和村”城中村项目的拆迁、改造方案审批、挂牌工作，确保明年武汉区域有4-5个项目实现销售，集中优势资源深耕武汉，提高公司品牌影响力。此外，公司将继续推进包括户型、外观、配套、景观在内的产品标准化设计工作，并注重提升服务意识、加强物业管理，逐步提升产品附加值，进而提升客户满意度，提升经营效率与盈利能力。
- **公司将继续加大刚需项目建设及销售力度。** 上半年，公司沈阳“名流印象”、东莞“名流印象”、武汉“名流人和天地”、武汉“名流公馆”等刚需项目建设进度按计划达成，销售亦实现了既定计划。下半年，公司的刚需项目均有推盘计划，继续加快项目工程建设，制定合理价格体系，完善公共配套，在确保实现项目既定利润的基础上，实现资金快速回笼。

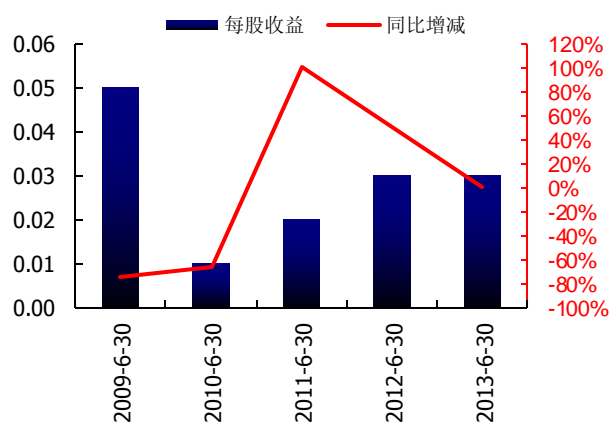
- **公司下调全年开工面积、可售面积计划。**公司在2012年年报中披露的2013年经营计划: 总施工面积约223万平方米, 其中, 开工面积约109万平方米, 复工面积约114万平方米; 计划竣工面积约56万平方米; 可销售面积约121万平方米。根据项目实际进展及市场情况, 公司拟减少武汉“新湖村”项目、重庆“蔡家”等项目开工面积, 开工总量减少35万平方米下调为188万平方米, 可销售面积减少13万平方米下调为108万平方米, 竣工面积总量保持不变。

图 1: 营业收入情况



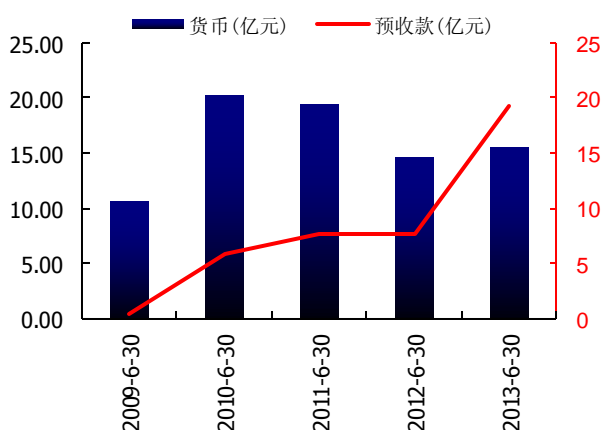
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



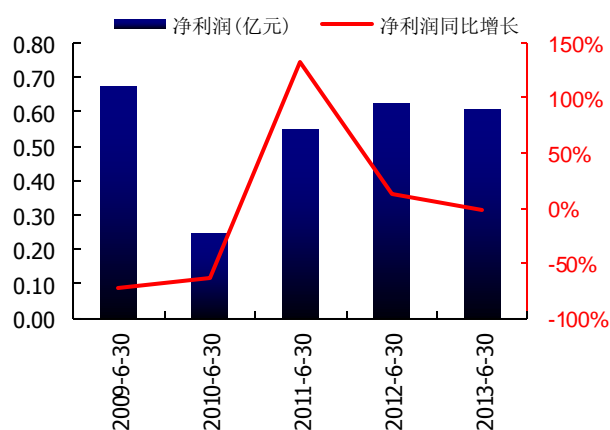
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



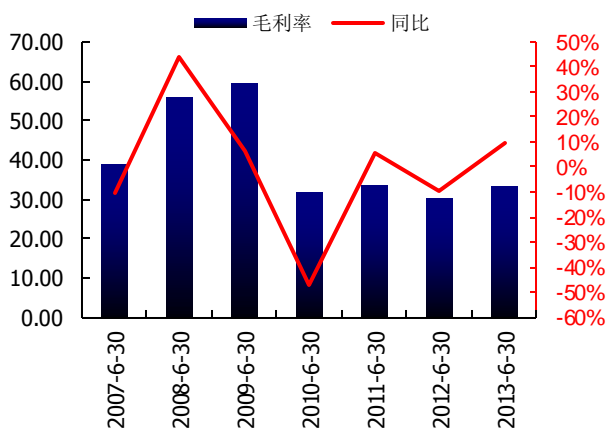
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



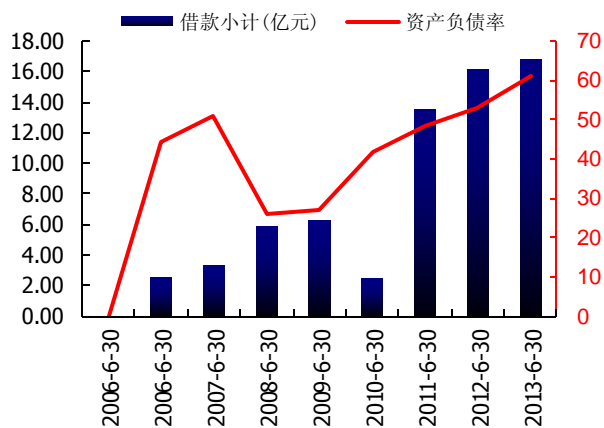
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



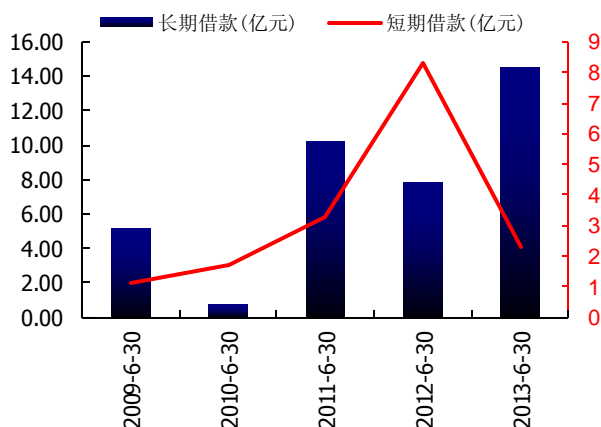
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



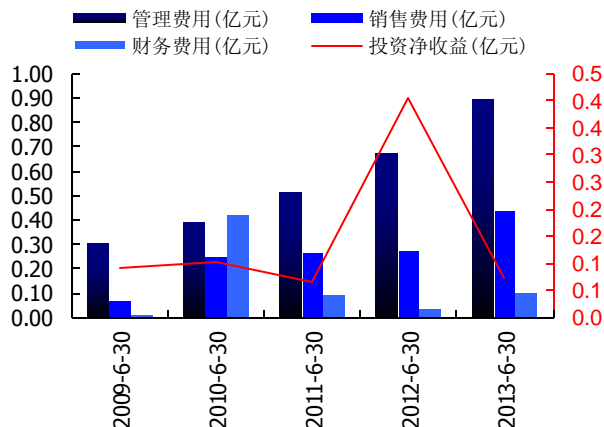
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

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，上半年营业收入96,260.53万元，同比增长36.05%；实现归属于公司股东的净利润6,512.54万元，同比下降1.08%；基本每股收益0.03元，与上年同期持平，扣除非经常性损益上半年归属于上市公司股东的净利润同比增长95.87%。上半年公司顺利完成武汉“新湖村城中村改造”项目的摘牌工作，并已于7月份实现开工。下半年公司将重点推进武汉“长丰村”、“建和村”城中村项目的拆迁、改造方案审批、挂牌工作。虽然公司下调全年开工面积、可售面积计划百分之十以上，但随着今年下半年城中村项目的拆迁、改造方案审批、挂牌工作力度的加大，明年公司在武汉区域有4-5个项目实现销售。公司将集中优势资源深耕武汉，提高公司品牌影响力。我们预计公司2013年、2014年和2015年的营业收入分别为28.12亿元、36.79亿元和45.97亿元，每股收益分别为0.09元、0.12元和0.15元，对应PE分别为19.52、14.92和12.41，维持“推荐”的投资评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产合计	9894	11952	13888	18038	20074	营业收入	1813	1772	2812	3679	4597
货币资金	2167	1491	1125	1472	1839	营业成本	1206	1229	1964	2502	3080
应收账款	60	141	100	131	164	营业税金及附加	167	143	225	294	368
其他应收款	84	148	234	307	383	营业费用	63	80	84	110	138
预付款项	1659	957	1547	2297	3221	管理费用	133	159	197	258	322
存货	5844	9093	10760	13710	14345	财务费用	19	40	66	139	230
其他流动资产	80	122	122	122	122	资产减值损失	-3.96	17.15	3.00	3.00	0.00
非流动资产合计	995	1091	1042	993	938	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	132	119	119	119	122	投资净收益	17.90	143.84	50.00	50.00	50.00
固定资产	263.39	410.58	361.83	313.07	264.31	营业利润	247	248	323	423	509
无形资产	3	5	4	4	3	营业外收入	1.33	2.09	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	5.56	2.79	1.00	1.00	1.00
资产总计	10890	13043	14930	19031	21012	利润总额	243	247	324	424	510
流动负债合计	3009	4168	5324	9264	12855	所得税	77	84	81	106	128
短期借款	307	810	2339	5666	8554	净利润	166	164	243	318	383
应付账款	548	837	807	1028	1266	少数股东损益	-1	-1	0	0	0
预收款项	751	1223	1504	1872	2332	归属母公司净利润	166	165	243	318	383
一年内到期的非流	710	825	200	224	232	EBITDA	294	316	439	611	789
非流动负债合计	2461	3274	3006	3008	1207	BPS (元)	0.07	0.06	0.09	0.12	0.15
长期借款	667	1208	1208	1208	1208	主要财务比率					
应付债券	1791	1794	1795	1799	0		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
负债合计	5470	7442	8330	12272	14062	成长能力					
少数股东权益	199	198	198	198	198	营业收入增长	-7.25%	-2.26%	58.67%	30.84%	24.94%
实收资本(或股本)	2560	2580	2580	2580	2580	营业利润增长	-7.98%	0.43%	30.38%	30.90%	20.32%
资本公积	1536	1542	2420	2420	2420	归属于母公司净利润	47.45%	30.80%	47.45%	30.80%	20.27%
未分配利润	935	1064	1162	1289	1442	获利能力					
归属母公司股东权	5220	5403	6403	6562	6753	毛利率(%)	33.47%	30.67%	30.17%	32.00%	33.00%
负债和所有者权	10890	13043	14930	19031	21012	净利率(%)	9.14%	9.23%	8.65%	8.65%	8.32%
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)					
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	ROE(%)					
经营活动现金流	-452	-1885	-1740	-2755	-362	偿债能力					
净利润	166	164	243	318	383	资产负债率(%)	50%	57%	56%	64%	67%
折旧摊销	28.32	28.49	0.00	49.21	49.21	流动比率	3.29	2.87	2.61	1.95	1.56
财务费用	19	40	66	139	230	速动比率	1.35	0.69	0.59	0.47	0.45
应收账款减少	0	0	41	-31	-33	营运能力					
预收帐款增加	0	0	281	368	460	总资产周转率	0.18	0.15	0.20	0.22	0.23
投资活动现金流	-40	244	47	47	55	应收账款周转率	13	18	23	32	31
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.56	2.56	3.42	4.01	4.01
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	18	144	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	0.07	0.06	0.09	0.12	0.15
筹资活动现金流	679	914	1326	3055	673	每股净现金流(最新)	0.07	-0.28	-0.14	0.13	0.14
应付债券增加	0	0	1	4	-1799	每股净资产(最新摊)	2.04	2.09	2.48	2.54	2.62
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	20	0	0	0	P/E	26.29	30.67	19.52	14.92	12.41
资本公积增加	0	6	878	0	0	P/B	0.90	0.88	0.74	0.72	0.70
现金净增加额	187	-727	-366	347	367	EV/EBITDA	20.45	24.95	20.90	19.91	16.36

资料来源:东兴证券研究所

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。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。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

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。

联系人简介

李东

就职于中华联合保险控股股份有限公司资产管理中心，在此报告工作中提供了贡献。

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。