

# 土地储备充足，业绩大幅增长

——大名城（600094）2013年半年报点评

2013年08月19日

推荐/首次

大名城

财报点评

郑闵钢	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13.97亿元，同比增长212.88%；归属于上市公司股东净利润2.08亿元，同比增长205.97%；基本每股收益0.14元，同比增长206.22%。

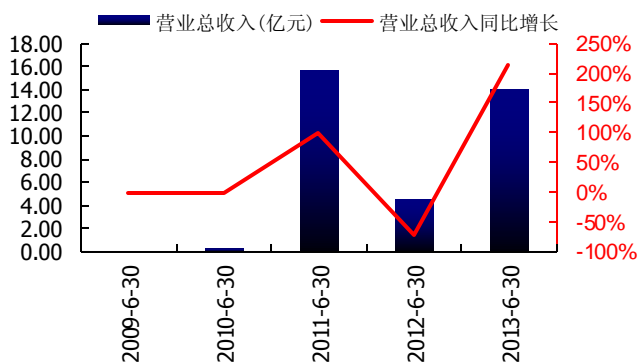
## 公司分季度财务指标

指标	11Q4	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2
营业收入（百万元）	1424.32	330.78	115.68	164.83	1065.16	543.95	852.93
增长率（%）	-8.92%	126.90%	-91.80%	-48.92%	-25.22%	64.44%	637.32%
毛利率（%）	62.16%	61.77%	67.87%	60.14%	38.07%	51.28%	54.21%
期间费用率（%）	1.85%	9.45%	38.41%	24.18%	4.14%	10.51%	12.14%
营业利润率（%）	41.98%	36.84%	15.66%	22.42%	15.54%	27.16%	33.18%
净利润（百万元）	446.58	89.27	9.44	39.03	115.91	94.30	200.46
增长率（%）	-06.67%	534.43%	-97.96%	-47.17%	-74.04%	05.63%	2023.50%
每股盈利（季度，元）	0.21	0.04	0.00	0.02	0.06	0.04	0.09
资产负债率（%）	56.79%	56.83%	61.78%	64.94%	65.99%	63.79%	66.44%
净资产收益率（%）	13.94%	2.70%	0.28%	1.16%	3.28%	2.27%	4.62%
总资产收益率（%）	6.02%	1.17%	0.11%	0.41%	1.12%	0.82%	1.55%

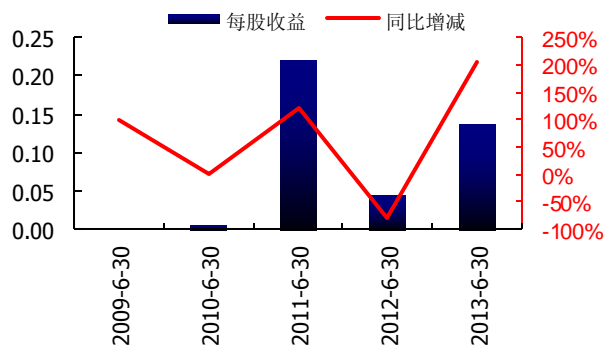
## 观点：

- **公司上半年销售业绩大幅增长。**报告期内，公司的名城港湾三区、名城国际等楼盘销售情况良好，全公司实现签约面积14.12万平方米和签约金额18亿元，完成营业收入13.97亿元，比上年同期增长212.88%，其中，房地产销售收入13.67亿元，同比增长206.21%；毛利率53.16%，同比下降10.19%，主要由于公司实施促销及加速资金周转政策。
- **公司土地储备充足。**报告期内，公司通过公开招拍挂方式累计获取项目用地246亩，其中福建省福清市龙江街道观音埔村、宏路街道溪下村国有建设用地90亩、福建省永泰县葛岭镇国有建设用地156亩。公司通过与多个地方政府签订一、二级联动开发供地协议的合作模式，所控制的土地储备约2,769.54万平方米（折合41,543亩），具有一定的成本优势。

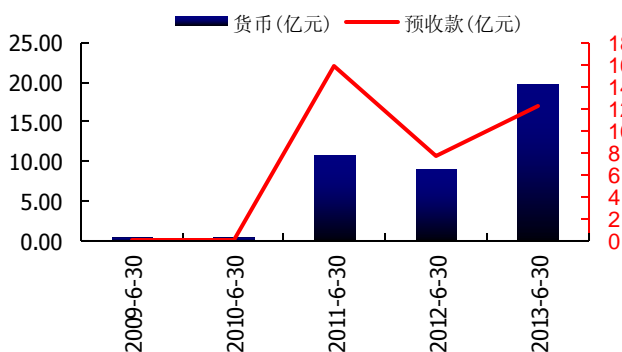
- 项目施工进展良好。**报告期内, 名城地产及名城永泰公司、名城福清公司、名城常州公司、名城兰州公司、名城唐山公司的各个工程项目稳步推进、积极落实。兰州东部科技新城首期(核心区)综合开发项目已完成征地约10,000亩, 滦县滦河站站前温泉旅游文化综合开发项目完成征地约3,000亩, 名城福清、名城永泰项目实现一级到二级转化面积246亩。
- 公司费用增长幅度较大。**报告期内, 公司销售费用0.42亿元, 同比增长123.73%, 主要由于业务规模扩大导致支付的广告宣传费及销售佣金增加; 管理费用0.67亿元, 同比增长62.50%, 主要由于公司规模扩大导致职工薪酬及开办费用增加; 财务费用0.51亿元, 同比增长237.88%, 主要由于部分竣工项目所对应的融资成本费用化。
- 财务状况稳定, 业绩增长可保障。**报告期内, 公司资产负债率为66.44%, 较年初增长0.44%; 真实资产负债率为56.92%, 较年初持平, 财务状况保持稳定。短期借款新增3亿元, 长期借款25.05元, 较年初增长19.31%, 偿债压力尚在可控范围内。公司预收款项12.31亿元, 较年初增长4.33%, 公司业绩增长有保障。

**图 1: 营业收入情况**


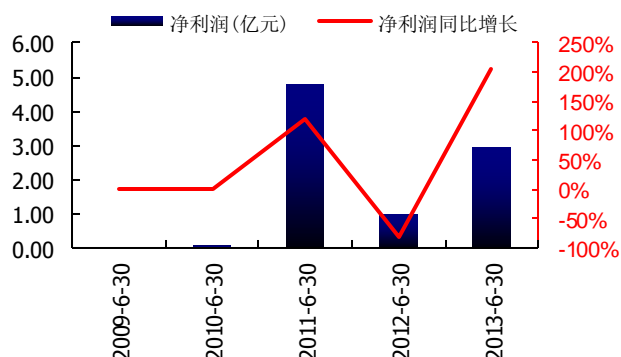
资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 2: 每股收益情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

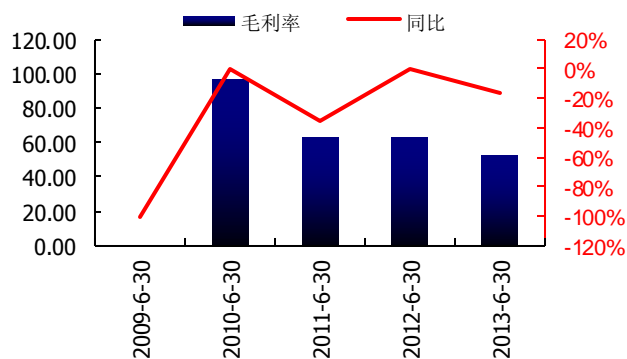
**图 3: 货币和预收款情况**


资料来源: 公司公告, 东兴证券

**图 4: 净利润情况**


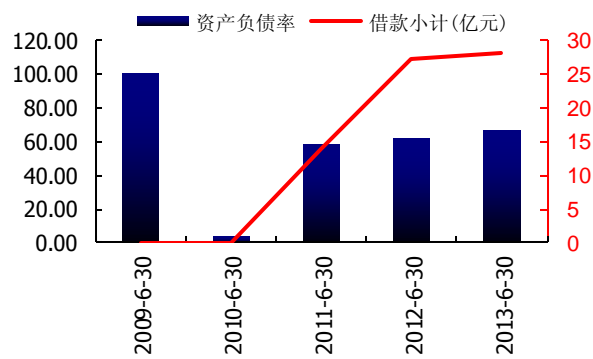
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



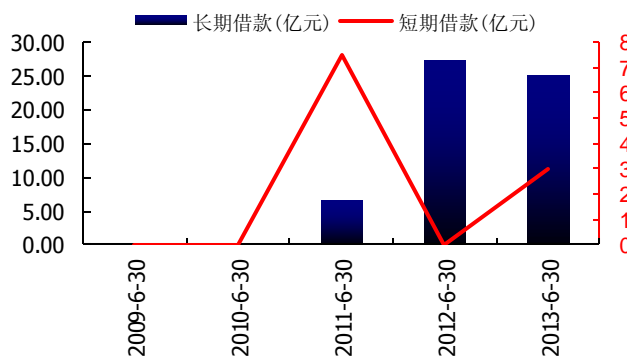
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



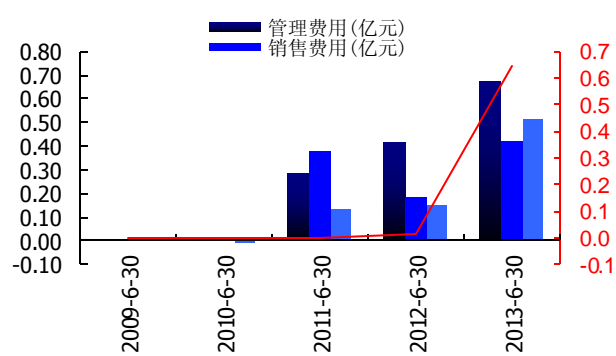
资料来源: 公司公告, 东兴证券

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:**

公司是以福州地区为立足点, 布局二三线城市的地产企业。公司积极储备土地资源和拓展项目工程, 促进销售, 加速周转, 构建完善的新型城镇化产业链, 业绩持续增长可期。我们预计公司2013年-2015年的营业收入分别为32.73亿元、53.91亿元和78.35亿元, 归属于上市公司股东净利润分别为4.09亿元、6.69亿元和9.57亿元, 每股收益分别为0.27元、0.44元和0.63元, 对应PE分别为20.48、12.52和8.75倍, 首次给予公司“推荐”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
<b>流动资产合计</b>	6923	9326	13234	21025	29443	<b>营业收入</b>	3303	1676	3273	5391	7835
货币资金	610	1001	982	1617	2351	<b>营业成本</b>	1252	889	1702	2803	3996
应收账款	2	2	0	133	193	营业税金及附加	588	288	556	916	1332
其他应收款	8	21	41	67	98	营业费用	49	60	131	216	329
预付款项	18	1452	1486	1542	1622	管理费用	60	82	164	270	392
存货	6286	6850	10725	17665	25179	财务费用	22	18	43	163	379
其他流动资产	0	1	1	1	1	资产减值损失	-0.79	0.64	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	492	1059	993	928	862	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	128	124	124	124	124	投资净收益	4.13	3.00	3.00	3.00	3.00
固定资产	34.18	552.90	489.00	423.10	357.21	<b>营业利润</b>	1336	342	680	1026	1411
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	4.12	0.04	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	3.06	2.86	3.00	3.00	3.00
<b>资产总计</b>	7415	10385	14227	21952	30305	<b>利润总额</b>	1337	340	679	1025	1410
<b>流动负债合计</b>	3241	4754	6818	13643	21896	所得税	339	86	170	256	352
短期借款	750	0	30	3525	7174	<b>净利润</b>	998	254	509	769	1057
应付账款	443	572	979	1613	2299	少数股东损益	301	65	100	100	100
预收款项	425	1180	2816	5512	9429	归属母公司净利润	697	189	409	669	957
一年内到期的非流	418	455	455	455	455	EBITDA	1363	380	789	1255	1855
<b>非流动负债合计</b>	970	2100	2900	3700	3700	<b>BPS (元)</b>	0.46	0.13	0.27	0.44	0.63
长期借款	970	2100	2900	3700	3700	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
<b>负债合计</b>	4211	6854	9718	17343	25596	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1022	1161	1261	1361	1461	营业收入增长	70159.	-49.24	95.23%	64.71%	45.33%
实收资本(或股本)	1512	1512	1512	1512	1512	营业利润增长	84611.	-74.37	98.45%	50.98%	37.47%
资本公积	412	412	1290	1290	1290	归属于母公司净利润	116.43	63.54%	116.43	63.54%	43.11%
未分配利润	32	221	98	-103	-390	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	2182	2371	3249	3249	3249	毛利率(%)	62.10%	46.97%	48.00%	48.00%	49.00%
<b>负债和所有者权</b>	7415	10385	14227	21952	30305	净利率(%)	30.20%	15.13%	15.55%	14.26%	13.49%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
<b>经营活动现金流</b>	-580	-1106	-1268	-2832	-1583	<b>偿债能力</b>					
净利润	998	254	509	769	1057	资产负债率(%)	57%	66%	68%	79%	84%
折旧摊销	4.99	20.27	0.00	65.90	65.90	流动比率	2.14	1.96	1.94	1.54	1.34
财务费用	22	18	43	163	379	速动比率	0.20	0.52	0.37	0.25	0.19
应收账款减少	0	0	2	-133	-60	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	1637	2696	3918	总资产周转率	0.89	0.19	0.27	0.30	0.30
<b>投资活动现金流</b>	-139	-23	3	3	3	应收账款周转率	3727	926	3538	81	48
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	14.90	3.30	4.22	4.16	4.01
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	4	3	3	3	3	每股收益(最新摊薄)	0.46	0.13	0.27	0.44	0.63
<b>筹资活动现金流</b>	793	1519	1246	3464	2313	每股净现金流(最新)	0.05	0.26	-0.01	0.42	0.49
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.44	1.57	2.15	2.15	2.15
长期借款增加	0	0	800	800	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	1039	0	0	0	0	P/E	12.02	44.32	20.48	12.52	8.75
资本公积增加	-517	0	878	0	0	P/B	3.84	3.53	2.58	2.58	2.58
<b>现金净增加额</b>	75	391	-19	635	733	EV/EBITDA	7.26	26.10	12.26	11.50	9.35

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

### 联系人：杨获

财政部财政科学研究所读研究生，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法律责任。

## 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。