

获得兰州科技新城项目点评

增持 维持

目标价格：6.5元

事件：

公司公告：2013年10月21日，公司全资子公司名城地产（兰州）有限公司、甘肃名城房地产开发有限公司成功竞得位于甘肃兰州市高新区东部科技新城总计六宗地块的国有建设用地使用权，总计出让面积903,273平方米，总计出让金额52,430万元。

我们点评如下：

- 东部科技新城属于兰州重点发展区域：**本次竞得的项目地块位于公司兰州东部科技新城首期20平方公里（核心区）一级土地综合开发项目区内。兰州东部科技新城规划总面积136平方公里，建设用地面积合计2531公顷，其中首期20平方公里，是兰州城市东进的重要空间载体，将打造为承载中心功能外溢的重要城区。园区的核心职能包括科技型企业孵化中心、高新技术、产业生产基地、商务办公和总部基地、高品质居住功能区。
- 项目成本低廉：**我们测算了一下，该项目最大建面为198.72万平，楼面地价不到264元/平。即便按照保守4000元/平的销售与价格，盈利前景也良好。
- 项目明年部分即可入市：**兰州销售条件较为宽松，正负零即可预售，该项目明年下半年将可部分入市，明年公司可售货值将大幅度增加。
- 投资建议。**我们预计公司2013、2014、2015年每股收益分别是0.25、0.40、0.55元，获得兰州项目后，公司地产业务的RNAV为6.79元，目前股价有约15%左右的折让。考虑到公司一二级联动的开发模式较为优异，项目建筑品质一流，再融资的松动将带来公司长久发展的契机，给予公司6.5元的目标价位，公司大的机会在明年，维持“增持”评级。

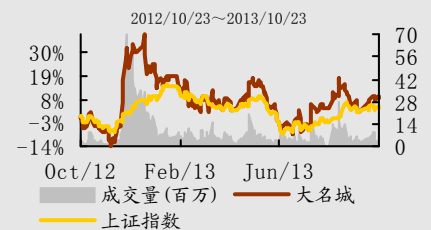
主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万元)	3303	1676	2565	3591	4668
增长率	70159.21%	-49.24%	53.00%	40.00%	30.00%
归母净利润(百万元)	697	189	376	599	832
增长率	44183.80%	-72.87%	99.22%	59.25%	38.85%
每股收益(元)	0.46	0.13	0.25	0.40	0.55
P/E(倍)	12.52	46.16	23.17	14.55	10.48

房地产行业研究组

分析师：

洪俊骅 CFA (S1180513030001)
 电话：021-51782232
 Email: hongjunhua@hysec.com

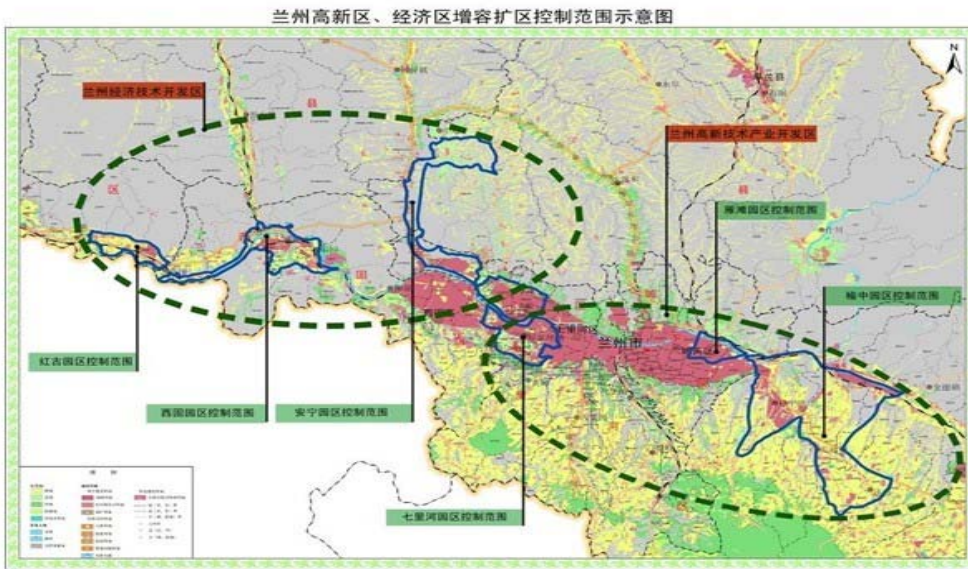
市场表现



相关研究

- 9月份行业数据点评 2013/10/21
- 莱茵置业调研纪要 2013/10/21
- 行业基础知识系列之二 国有土地上房屋征收 2013/10/18
- 公司深度报告 * 大名城: 高姓大名 未来可期 2013/10/17
- 华夏幸福: 三季度经营数据点评 2013/10/9
- 中华复苏 否极泰来 2013/9/29
- 行业基础知识系列之一 建设用地制度与政策 2013/9/27
- 公司深度报告 * 华业地产: 明年销售放量 价值亟需重估 2013/9/26

图 1: 兰州产业园区一栏图



资料来源: 公司资料

表 1: 大名城 RNAV 计算

地产项目重估增值 (亿元)	68.90
股本 (亿)	15.12
每股净资产 (元)	1.57
一级开发业务增值 (亿元)	10.00
重估净资产 (元)	6.79

资料来源: 宏源证券

公司财务报表预测
资产负债表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
流动资产	6923	9326	11739	14817	19112
现金	610	1001	1513	500	500
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2	2	0	0	0
其它应收款	8	21	26	36	47
存货	6286	6850	9521	13329	17328
其他	18	1453	680	952	1238
非流动资产	492	1059	1008	952	903
长期股权投资	128	124	124	124	124
固定资产	34	553	493	437	388
无形资产	0	0	0	0	0
其他	330	382	391	391	391
资产总计	7415	10385	12747	15770	20016
流动负债	3241	4754	6662	8992	12294
短期借款	750	0	1000	1685	3260
应付账款	443	572	680	952	1238
预收账款	425	1180	2040	2856	3713
其他	1622	3003	2942	3498	4083
长期负债	970	2100	2100	2100	2100
长期借款	970	2100	2100	2100	2100
其他	0	0	0	0	0
负债合计	4211	6854	8761	11091	14393
股本	1512	1512	1512	1512	1512
资本公积金	412	412	412	412	412
留存收益	259	448	824	1424	2256
少数股东权益	1022	1161	1238	1332	1443
母公司所有者权益	2182	2371	2747	3347	4179
负债及权益合计	7415	10385	12747	15770	20016

现金流量表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	(580)	(1106)	(71)	(1683)	(1551)
净利润	697	189	376	599	832
折旧摊销	0	0	64	57	50
财务费用	0	0	16	16	26
投资收益	0	0	(3)	(3)	(3)
营运资金变动	0	0	(583)	(2446)	(2568)
其它	(1277)	(1295)	59	93	112
投资活动现金流	(139)	(23)	0	(1)	(1)
资本支出	0	0	0	0	0
其他投资	(139)	(23)	0	(1)	(1)
筹资活动现金流	793	1519	582	672	1552
借款变动	0	0	595	685	1575
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	0
其他	793	1519	(13)	(13)	(23)
现金净增加额	75	391	511	(1013)	0

利润表

单位: 百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入	3303	1676	2565	3591	4668
营业成本	1252	889	1360	1904	2475
营业税金及附加	588	288	354	425	488
营业费用	49	60	103	144	187
管理费用	60	82	128	180	233
财务费用	22	18	16	16	26
资产减值损失	(1)	1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	4	3	3	3	3
营业利润	1336	342	607	926	1261
营业外收入	4	0	0	0	0
营业外支出	3	3	2	2	2
利润总额	1337	340	605	924	1259
所得税	339	86	151	231	315
净利润	998	254	454	693	944
少数股东损益	301	65	78	93	112
母公司所有者净利润	697	189	376	599	832
EPS (元)	0.46	0.13	0.25	0.40	0.55

主要财务比率

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
年成长率					
营业收入	70159%	-49%	53%	40%	30%
营业利润	84611%	-74%	77%	52%	36%
净利润	44184%	-73%	99%	59%	39%
获利能力					
毛利率	62.1%	47.0%	47.0%	47.0%	47.0%
净利率	21.1%	11.3%	14.7%	16.7%	17.8%
ROE	31.9%	8.0%	13.7%	17.9%	19.9%
ROIC	19.0%	4.4%	6.5%	8.3%	8.8%
偿债能力					
资产负债率	56.8%	66.0%	68.7%	70.3%	71.9%
净负债比率	28.8%	24.6%	24.7%	24.3%	27.0%
流动比率	2.1	2.0	1.8	1.6	1.6
速动比率	0.2	0.5	0.3	0.2	0.1
营运能力					
资产周转率	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
存货周转率	1.1	0.3	0.3	0.3	0.3
应收帐款周转率	3726.5	925.6	2773.0		
应付帐款周转率	5.6	1.8	2.2	2.3	2.3
每股资料(元)					
每股收益	0.46	0.13	0.25	0.40	0.55
每股经营现金	-0.38	-0.73	-0.05	-1.11	-1.03
每股净资产	1.44	1.57	1.82	2.21	2.76
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	12.5	46.2	23.2	14.5	10.5
PB	4.0	3.7	3.2	2.6	2.1
EV/EBITDA	-1.2	-4.5	-2.4	-1.6	-1.2

作者简介:

洪俊骅: CFA、FRM 宏源证券研究所房地产行业研究员, 复旦大学管理学硕士, 上海交通大学房地产经营管理与能源工程动力机械双学士, 2013 年加盟宏源证券研究所, 曾任职于保利房地产股份有限公司、湘财证券研究所、招商证券研究发展中心。

重点覆盖公司: 保利地产、万科 A、招商地产、金地集团、华夏幸福、苏宁环球、荣盛发展、金科股份、阳光城、中茵股份、莱茵置业、大名城、泰禾集团、三湘股份、滨江集团、华业地产、国兴地产、荣丰控股等。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。