



东兴证券
DONGXING SECURITIES

青岛自贸区即将启动 公司受益

——鲁商置业（600223）事件点评

2013 年 12 月 16 日

推荐/维持

鲁商置业

事件点评

事件:

据青岛市人民政府新闻办公室 13 日消息，山东省政府向国务院呈报了《关于试点建设青岛贸易自由港区的请示》，拟申请青岛自由贸易港区总体规划面积 26.9 平方公里，该面积与上海自贸区仅相差 1.68 平方公里。青岛自贸区拟定以前往保税港区为贸易便利化改革试点区域，争取自贸区相关政策。

主要观点:

1. 青岛自贸区将对公司形成利好

公司的股东是山东省商业集团，实际控制人是山东省国资委。公司的大股东在山东省内较有影响力，涉猎产业广泛，包括零售、制药、地产、酒店、教育、传媒等产业，其中零售、地产和制药业是公司的重点产业，零售业务规模居山东零售业首位。

我们认为，青岛自贸区的建立，将使得山东省的服务业得到快速发展，零售贸易产业的地位将得到提升，集团作为服务产业多元化的龙头企业，实力将提升至一个新的高度。而公司作为集团的重点子公司，通过集团给予的各方面支持，也将率先受益。

2. 公司在青岛地区的投资能力较强

从项目获取方面来看，公司 2009 年和 2011 年分别斩获的燕儿岛项目（案名为鲁商首府，规划建筑面积 74 万平方米，单位地价 6822 元/平方米，目前售价 34000 元/平方米）和午山村项目（案名为蓝岸丽舍，规划建筑面积 71 万平方米，单位地价 7018 元/平方米，目前销售均价 23000 元/平方米），均是地价低廉、位置优质、盈利能力突出的项目，体现了公司在青岛地区优秀的项目获取能力。

公司目前在青岛拥有 4 个在售项目，剩余可结算面积 144 万平米，占公司总土地储备的 22%。公司 2012 年 10 月发布公告，计划成立青岛鲁商蓝岸地产有限公司（暂用名），注册地为青岛市高新技术产业开发区。公司将继续加大在青岛地区的投资力度。

结论:

公司是山东的房地产开发企业龙头，核心竞争力在于集团整体强大

郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120012

张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

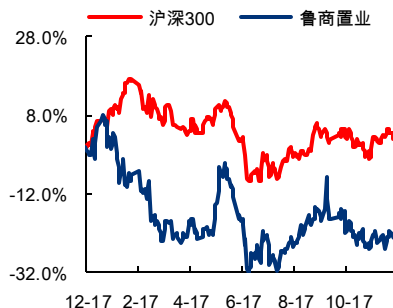
执业证书编号:

S1480512060003

交易数据

52 周股价区间 (元)	4.13-5.32
总市值 (亿元)	41.34
流通市值 (亿元)	41.34
总股本/流通 A 股 (万股)	100097/100097
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.65

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《鲁商置业（600223）：优质项目结算，业绩如期增长》2013-10-28
- 2、《鲁商置业（600223）：利润大幅增长，业绩如期释放》2013-08-19
- 3、《鲁商置业（600223）：销售加快，业绩保障度高》2013-08-06

的资金和资源实力。公司目前拥有 655 万方的土地储备，其中鲁商首府、鲁商蓝岸丽舍等项目的质量非常优质，构成公司未来利润增长的主要支撑。我们预计公司 2013 年可以完成 90 亿的销售计划，未来 2 年可以继续保持 20% 的增速。我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 39.12 亿元、60.08 亿元和 70.17 亿元；归属于上市公司股东净利润分别为 4.53 亿，5.77 亿和 6.84 亿元；基本每股收益分别为 0.45 元、0.57 元和 0.68 元，对应 PE 分别为 9.13、7.17、6.04 倍。维持公司“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		
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		
流动资产合计	17511	20792	21701	27673	33019	营业收入	2382	3674	3912	6008	7017		
货币资金	1252	2386	2436	1802	2105	营业成本	1735	2574	2472	4062	4743		
应收账款	13	6	214	329	384	营业税金及附加	194	343	430	631	702		
其他应收款	138	256	273	419	489	营业费用	126	173	196	240	246		
预付款项	1597	1227	1845	2860	4046	管理费用	55	91	94	120	140		
存货	14510	16912	16933	22256	25987	财务费用	-3	3	6	34	81		
其他流动资产	0	0	1	6	8	资产减值损失	-26.93	15.36	0.00	0.00	0.00		
非流动资产合计	123	766	690	613	536	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00		
长期股权投资	40	49	49	49	49	投资净收益	14.05	9.32	9.00	5.00	0.00		
固定资产	25.79	589.24	519.42	449.43	379.44	营业利润	316	484	723	926	1106		
无形资产	2	70	63	56	49	营业外收入	4.34	1.17	8.00	8.00	8.00		
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	11.08	9.99	2.00	2.00	2.00		
资产总计	17634	21559	22391	28286	33555	利润总额	310	475	729	932	1112		
流动负债合计	14256	18203	18345	22993	27024	所得税	79	149	182	233	278		
短期借款	771	179	0	1290	2406	净利润	230	326	547	699	834		
应付账款	1934	2811	2032	3338	3898	少数股东损益	-4	80	94	122	150		
预收款项	4488	5531	6705	8507	10612	归属母公司净利润	235	247	453	577	684		
一年内到期的非	717	957	661	911	1161	EBITDA	321	570	806	1037	1264		
非流动负债合计	1975	1624	1831	2460	2960	BPS (元)	0.23	0.25	0.45	0.58	0.68		
长期借款	1673	1323	1823	2323	2823	主要财务比率	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		
应付债券	0	0	0	0	0								
负债合计	16231	19827	20176	25453	29984	成长能力							
少数股东权益	88	169	263	385	535	营业收入增长	-21.09%	54.25%	6.48%	53.59%	16.79%		
实收资本 (或股	1001	1001	1001	1001	1001	营业利润增长	-48.32%	53.02%	49.33%	28.06%	19.46%		
资本公积	319	319	319	319	319	归属于母公司净利	83.55%	27.43%	83.55%	27.43%	18.57%		
未分配利润	-105	142	386	698	1067	获利能力							
归属母公司股东	1316	1562	1952	2448	3036	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%		
负债和所有者权	17634	21559	22391	28286	33555	净利率 (%)	9.67%	8.88%	13.97%	11.63%	11.88%		
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润 (%)	1.33%	1.14%	2.02%	2.04%	2.04%		
						ROE (%)	17.83%	15.79%	23.19%	23.57%	22.53%		
经营活动现金流	-3634	104	381	-2563	-1387	偿债能力							
净利润	230	326	547	699	834	资产负债率 (%)	92%	92%	90%	90%	89%		
折旧摊销	7.34	82.95	0.00	77.03	77.03	流动比率	1.23	1.14	1.18	1.20	1.22		
财务费用	-3	3	6	34	81	速动比率	0.21	0.21	0.26	0.24	0.26		
应收账款减少	0	0	-209	-115	-55	营运能力							
预收帐款增加	0	0	1174	1802	2105	总资产周转率	0.17	0.19	0.18	0.24	0.23		
投资活动现金流	-19	-193	9	5	0	应收账款周转率	76	387	36	22	20		
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	1.76	1.55	1.62	2.24	1.94		
长期股权投资减	0	0	0	0	0	每股指标 (元)							
投资收益	14	9	9	5	0	每股收益 (最新摊	0.23	0.25	0.45	0.58	0.68		
筹资活动现金流	3449	261	-340	1924	1690	每股净现金流 (最新	-0.20	0.17	0.05	-0.63	0.30		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊	1.31	1.56	1.95	2.45	3.03		
长期借款增加	0	0	500	500	500	估值比率							
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	17.96	16.52	9.13	7.17	6.04		
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	3.14	2.65	2.12	1.69	1.36		
现金净增加额	-204	172	50	-633	303	EV/EBITDA	18.85	7.38	5.19	6.61	6.66		

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

郑冈钢

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）。2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

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。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

联系人简介

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。