



## 蓄势待发

### ——鲁商置业（600223）事件点评

2014 年 02 月 19 日

推荐/维持

鲁商置业

事件点评

#### 事件：

公司近期发布公告。公司下属公司青岛鲁商惜福置业有限公司取得与青岛市国土资源和房屋管理局签订的《成交确认书》，确认青岛鲁商惜福置业有限公司通过挂牌方式竞得青岛市编号为 QDCYP-2013-19-1 号、QDCYP-2013-19-2 号和 QDCYP-2013-19-3 号地块三宗国有建设用地使用权。三宗土地占地面积为 16.1 万平方米，规划建筑面积为 25.75 万平方米，土地总价为 30409 万元，单位楼面地价 1187 元/平方米。

#### 主要观点：

##### 1. 公司拿地节奏加大，将给公司未来快速发展奠定良好基础

公司 2014 年以来已经获得两宗土地，分别位于临沂和青岛。其中临沂地块规划建筑面积 30.55 万平方米，总土地款为 1.7247 亿元，单位地价 565 元/平方米。加上本次获得的青岛地块，公司已获取 56 万平米的项目储备。已超过 2012 年全年水平（公司 2013 年末获取项目）。公司 2013 年底和 2014 年初连续发布对外投资公告，先后在青岛、济南和泰安设立子公司。其中青岛子公司已经斩获项目，未来济南和泰安子公司也有望继续增加公司项目储备。

##### 2. 公司在青岛地区的投资能力较强

公司是山东省龙头房企，在山东省内的项目储备面积占比达 68%。公司目前总项目储备 757 万方，总货值 770 亿元，分布在济南、青岛、临沂、济宁、菏泽等城市，未来公司将继续开拓省内其他城市，山东省的实力将继续加强。

##### 3. 天时地利，双重利好

2014 年山东省政府工作报告指出：“建立和完善现代企业制度。积极发展混合所有制经济，鼓励国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、融合发展。”“深化省管国有企业改革，完善国有资产管理体制。”“公司资源优质，但长期以来受制于国有体制，公司能力不能够完全发挥，国企改革将极大的释放公司生产力。”

目前，山东省已提交了青岛自由贸易港区建设的申请，青岛市正在

#### 郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120012

#### 张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

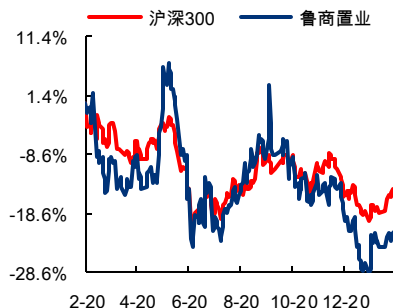
执业证书编号：

S1480512060003

#### 交易数据

52 周股价区间（元）	3.87-4.8
总市值（亿元）	38.74
流通市值（亿元）	38.74
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	0.51

#### 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）：青岛自贸区即将启动 公司受益》2013-12-17
- 2、《鲁商置业（600223）：优质项目结算，业绩如期增长》2013-10-28
- 3、《鲁商置业（600223）：利润大幅增长，业绩如期释放》2013-08-19
- 4、《鲁商置业（600223）：销售加快，业绩保障度高》2013-08-06

完善自贸区的规划方案。青岛自贸区总体规划面积 26.9 平方公里，该面积与上海自贸区仅相差 1.68 平方公里，拟定以前湾保税港区为贸易便利化改革试点区域，并争取自贸区相关政策。未来如果青岛自贸区获批，公司将受益。

#### 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的资金和资源实力。公司项目储备丰富，未来还将继续加强在山东省内的竞争力。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 8.56、6.72、5.66 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
<b>流动资产合计</b>	17511	20792	21701	27673	33019	<b>营业收入</b>	2382	3674	3912	6008	7017
货币资金	1252	2386	2436	1802	2105	<b>营业成本</b>	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
<b>非流动资产合计</b>	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	<b>营业利润</b>	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
<b>资产总计</b>	17634	21559	22391	28286	33555	<b>利润总额</b>	310	475	729	932	1112
<b>流动负债合计</b>	14256	18203	18345	22993	27024	所得税	79	149	182	233	278
短期借款	771	179	0	1290	2406	<b>净利润</b>	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
<b>非流动负债合计</b>	1975	1624	1831	2460	2960	<b>BPS (元)</b>	0.23	0.25	0.45	0.58	0.68
长期借款	1673	1323	1823	2323	2823	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>负债合计</b>	16231	19827	20176	25453	29984	<b>成长能力</b>					
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	<b>获利能力</b>					
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%
<b>负债和所有者权</b>	17634	21559	22391	28286	33555	净利率(%)	9.67%	8.88%	13.97%	11.63%	11.88%
<b>现金流量表</b>			单位:百万元			总资产净利润(%)	1.33%	1.14%	2.02%	2.04%	2.04%
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE(%)	17.83%	15.79%	23.19%	23.57%	22.53%
<b>经营活动现金流</b>	-3634	104	381	-2563	-1387	<b>偿债能力</b>					
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	<b>营运能力</b>					
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
<b>投资活动现金流</b>	-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	<b>每股指标(元)</b>					
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
<b>筹资活动现金流</b>	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	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	16.83	15.48	8.56	6.72	5.66
资本公积增加	0	0	0	0	0	P/B	2.94	2.48	1.98	1.58	1.28
<b>现金净增加额</b>	-204	172	50	-633	303	EV/EBITDA	18.03	6.92	4.87	6.36	6.46

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。