

全年业绩再创新高，持续拓展土储值得期待

—2013年年报点评

民生精品---简评报告/房地产行业

2014年03月16日

一、事件概述

公司今日公布2013年年报，全年实现营业收入46.11亿元，利润总额9.26亿元，归属于上市公司股东的净利润6.96亿元，分别较去年增长49.89%、9.59%、12.79%，净资产收益率达18.44%，年末总资产99.68亿元，归属于母公司的所有者权益40.93亿元。公司2013年度利润分配预案为：每10股派发现金红利1.55元（含税），共派发现金红利2.09亿，分红率高达30%。

二、分析与判断

➤ 全年业绩再创历史新高，天津项目集中结转致净利润率降低

公司13年实现净利润6.96亿，继续创出历史新高。净利润率较去年下滑了5.33个百分点至15.14%，主要原因是低利润率的天津项目于2013年集中结转，拉低整体利润率水平。2013年，公司累计实现合同销售面积23.31万平方米，合同销售金额27.75亿元，较去年的41亿元有比较显著的下降，主要是由于09-12年，公司基于风险角度考虑，没有持续获取土地储备，致13年可售货值大幅下降。

➤ 新管理层上任触发经营拐点，持续获取优质土地储备是重大看点

新管理层上任后积极获取土地储备，公司在成功竞得东莞、天津、南宁3宗土地基础上，与深圳地铁集团合作开发深圳横岗地铁项目，实现了房地产项目管理与投资相结合的盈利模式创新。公司全年累计新增土地储备总建筑面积约58万平米，土地总投资约22亿元。同时提出了发行15亿元公司债的方案，通过适度的放杠杆，来提升未来的盈利水平和业绩增速。

公司在2014年仍将保持积极的拿地策略，通过合作、收购、定向挂牌等多种方式积极拓展优质土地资源，与此同时，同深圳最大的地主地铁集团的合作也值得期待。

➤ 分红率达30%，未来持续稳定的高分红率值得期待

公司2013年现金分红2.09亿，占当年净利润的30%，自11-13年，分红率逐年提升，分别为9%、21%、30%。预计公司未来将持续保持30%这一较高的分红率。

三、盈利预测与投资建议

预计公司未来两年EPS分别为0.73元和0.81元，对应2014年6倍PE。公司计划转让所持有中洲控股（原名深长城）的股权，因此我们在2014年盈利预测中加入转让中洲控股股权所得，每股约0.22元。NAV估值8.31元，当前股价折价48%，安全边际较高，给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

地产调控持续加码的风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	4611	3175	4474	9153
增长率(%)	49.9%	-31.1%	40.9%	104.6%
归属母公司股东净利润(百万元)	696	990	1098	2283
增长率(%)	12.8%	42.3%	10.9%	108.0%
每股收益(元)	0.52	0.73	0.81	1.69
PE	8	6	5	3
PB	1.4	1.2	1.0	0.7

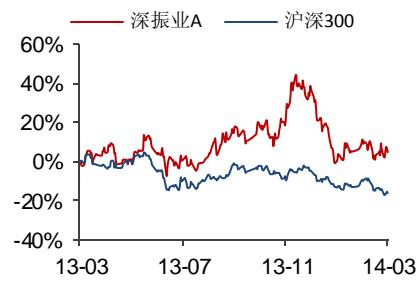
资料来源：民生证券研究院

强烈推荐 维持评级

交易数据 (2014-03-16)

收盘价(元)	4.36
近12个月最高/最低	6.1/3.63
总股本(百万股)	1,350.00
流通股本(百万股)	1,338.24
流通股比例%	99.13%
总市值(亿元)	58.86
流通市值(亿元)	58.35

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：肖肖
执业证书编号：S0100511070001
电话：(86755)2266 2097
Email：xiaoxiao@mszq.com

分析师：赵若琼
执业证书编号：S0100511010006
电话：(8610)8512 7648
Email：zhaoruoqiong@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总
利润表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业总收入	4611	3175	4474	9153
减：营业成本	3079	1461	1851	3540
营业税金及附加	441	500	746	1546
销售费用	67	94	133	273
管理费用	72	87	104	125
财务费用	35	83	88	88
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	9	400	0	0
二、营业利润	924	1351	1551	3582
加：营业外收支净额	2	0	0	0
三、利润总额	926	1351	1551	3582
减：所得税费用	228	338	388	895
四、净利润	698	1013	1163	2686
归属于母公司的利润	696	990	1098	2283
五、基本每股收益 (元)	0.52	0.73	0.81	1.69

主要财务指标

项目	2013	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	5.05	3.48	3.05	1.36
成长能力:				
营业收入同比	49.9%	-31.1%	40.9%	104.6%
营业利润同比	9.6%	46.2%	14.8%	131.0%
净利润同比	12.8%	42.3%	10.9%	108.0%
营运能力:				
应收账款周转率	284	204	293	336
存货周转率	0.54	0.26	0.30	0.53
总资产周转率	0.48	0.29	0.35	0.60
盈利能力与收益质量:				
毛利率	33.2%	54.0%	58.6%	61.3%
净利率	15.1%	31.2%	25%	25%
总资产净利率 ROA	7.2%	9.2%	8.7%	14.9%
净资产收益率 ROE	17.0%	19.5%	17.8%	27.0%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.50	2.99	3.31	3.94
资产负债率	0.58	0.55	0.53	0.47
长期借款/总负债	0.45	0.48	0.50	0.51
每股指标 (元)				
每股收益	0.52	0.73	0.81	1.69
每股经营现金流量	-0.66	0.45	0.68	1.82
每股净资产	3.03	3.77	4.58	6.27

资料来源：公司公告，民生证券研究所

本公司具备证券投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明

证券研究报告

2

资产负债表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	2051	3856	5190	8054
应收票据	0	0	0	0
应收账款	18	13	18	37
预付账款	101.39 5	101.39 5	101.39 5	101.39 5
其他应收款	22	22	22	22
存货	5512	5787	6366	7003
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	7703	9778	11696	15215
长期股权投资	0	12	12	12
固定资产	5	5	5	5
在建工程	0	0	0	0
无形资产	21	21	21	21
其他非流动资产	2239	1861	1861	1861
非流动资产合计	2265	1899	1899	1899
资产总计	9968	11678	13596	17114
短期借款	100	1386	1697	1561
应付票据	0	0	0	0
应付账款	1205	1205	1205	1205
预收账款	654	850	1105	1437
其他应付款	88	88	88	88
应交税费	580	580	580	580
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3,079	3,276	3,531	3,862
长期借款	2,598	3,098	3,598	4,098
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	2,702	3,202	3,702	4,202
负债合计	5,781	6,477	7,232	8,064
股本	1,350	1,350	1,350	1,350
资本公积	745	745	745	745
留存收益	1,117	1,954	3,052	5,335
少数股东权益	94	117	182	585
所有者权益合计	4,187	5,200	6,363	9,050
负债和股东权益合计	9,968	11,678	13,596	17,114

现金流量表

项目 (百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流量	-890	610	923	2451
投资活动现金流量	(442)	778	0	0
筹资活动现金流量	1507	417	412	412
现金及等价物净增加	175	1805	1335	2864

分析师与研究助理简介

肖肖，房地产行业分析师，北京大学光华管理学院金融学硕士，中国人民大学哲学学士，2011年加入民生证券。

赵若琼，房地产行业分析师，中国农业大学硕士，2008年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。