

## 二级开发进入放量期 产城结合模式有看点

——大名城（600094）调研快报

2014年07月23日

推荐/维持

大名城

调研快报

### 事件：

近期我们对大名城进行了调研，与公司交流了近期的经营情况。

### 关注 1：二级开发进入放量期

公司结算资源丰富，可售货值充足。预计兰州东部科技城项目今年将推出 170 万方，包括住宅 7000 多套和别墅 300 多套。我们预计今年将销售 40-50 亿元，结算 20-30 亿元；除此之外，加上福州、永泰、常州、上海的项目，我们认为今年公司销售有望突破百亿元。

### 关注 2：产城结合模式有看点

公司兰州东部科技城项目紧密结合科技产业，有利于公司房地产开发业务与产业联动。兰州东部科技新城位于榆中县定连盆地，距兰州市区 12 公里，规划控制面积 136 平方公里，起步区 20 平方公里。兰州东部科技新城起步区由兰州市与名城企业集团合作打造，采用“政府主导、企业运作”的新型开发模式。由名城企业集团与兰州高新区共同投资 3 亿元，组建公司具体实施，以 250 亿元启动开发建设资金撬动 1000 亿元左右的社会投资，力争 5 年至 8 年建成。兰州东部科技新城在产业发展定位上，主要围绕“智慧经济”做文章，重点发展软件开发、设计研发、企业孵化、总部经济、文化创意、现代物流和高端服务等产业，建设高新技术密集区和科技、生态、人文新城。公司除进行房地产开发以外，将在高端服务上进行拓展。在基础设施的开发、建设和管理上有着很好的发展空间。

### 关注 3：再融资助力公司扩张

公司非公开发行股票申请 4 月 25 日获得证监会批准。拟募集资金 30 亿元投入名城永泰东部温泉旅游新区一期项目。发行底价 5.03 元/股。福州市永泰县地热温泉资源丰富，是全国三大温泉区之一福州市的重点温泉县。名城永泰东部温泉旅游新区一期占地 43 万方，总建面 113 万方，项目可销售住宅面积 87 万方，可销售商业面积 3.32 万方。项目预计销售额将达 58.84 亿元。我们也实地走访了永泰江山大名城项目。该项目 6 月 21 日推出 2000 多套高层住宅，均价 4500-5000 元，是福州市场最低价。项目销售良好，目前已售出大部分，只剩底层、顶层少量户型。

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号：

S1480510120012

### 杨骞

010-66554021

yangqian@dxzq.net.cn

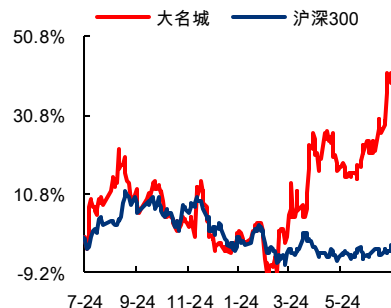
执业证书编号：

S1480514060001

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	7.27-5.08
总市值 (亿元)	109.89
流通市值 (亿元)	14.49
总股本/流通 A 股 (万股)	151156/19938
流通 B 股/H 股 (万股)	19872/
52 周日均换手率	2.55

### 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、《大名城（600094）：一、二级联动显优势 销售进入放量期》2014-03-10
- 2、《大名城（600094）调研报告：大盘启动运营提速在即》2013-12-16
- 3、《大名城（600094）2013 年半年报点评：土地储备充足，业绩大幅增长》2013-08-19

### 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。2014 年公司将继续采用快速拿地, 预计 2014 年公司新增开工面积超过 300 万平方米, 同比将增长近 100%。我们预计公司 2014-2016 年的营业收入分别为 44.30 亿元、126.50 亿元和 165.72 亿元, 每股收益按增发摊薄后测算分别为 0.24 元、0.43 元和 0.90 元, 对应 PE 分别为 26.11、14.55 和 7.02, 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				
	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>流动资产合计</b>	9326	14110	21939	54988	33706	<b>营业收入</b>	1676	2940	4430	12650	16050
货币资金	1001	1656	1329	3795	4815	<b>营业成本</b>	889	1591	2227	8269	9576
应收账款	2	1	485	1386	1759	营业税金及附加	288	399	609	1064	1639
其他应收款	21	31	47	134	171	营业费用	60	103	142	443	482
预付款项	1452	1042	1711	4191	7064	管理费用	82	157	199	506	562
存货	6850	11379	18306	45308	19677	财务费用	18	165	152	485	442
其他流动资产	1	0	0	0	0	资产减值损失	0.64	0.52	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	1059	977	715	658	602	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	124	3	3	3	3	投资净收益	3.00	75.92	0.00	0.00	0.00
固定资产	552.90	467.81	418.12	361.77	305.42	<b>营业利润</b>	342	600	1100	1884	3349
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	0.04	0.01	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	90	0	0	0	营业外支出	2.86	22.99	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	10385	15086	22654	55647	34308	<b>利润总额</b>	340	577	1100	1884	3349
<b>流动负债合计</b>	4754	6009	11334	42988	19505	所得税	86	166	275	471	837
短期借款	0	0	3176	28162	573	<b>净利润</b>	254	411	825	1413	2512
应付账款	572	735	1526	5664	6559	少数股东损益	65	155	316	500	620
预收款项	1180	1220	2106	4636	7846	归属母公司净利润	189	255	509	913	1892
一年内到期的非	455	503	1000	1000	1000	EBITDA	380	790	1309	2425	3848
<b>非流动负债合计</b>	2100	4621	4713	4913	5113	<b>EPS (元)</b>	0.13	0.17	0.24	0.43	0.90
长期借款	2100	4513	4713	4913	5113	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>负债合计</b>	6854	10629	16047	47901	24617	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	1161	1831	2147	2647	3267	营业收入增长	-49.24%	75.36%	50.69%	185.55%	26.88%
实收资本(或股	1512	1512	2112	2112	2112	营业利润增长	-74.37%	75.16%	83.35%	71.26%	77.81%
资本公积	412	412	1290	1290	1290	归属于母公司净利润	99.10%	79.51%	99.10%	79.51%	107.20%
未分配利润	221	476	781	1329	2464	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2371	2626	4460	5099	6423	毛利率(%)	46.97%	45.87%	49.72%	34.63%	40.33%
<b>负债和所有者权</b>	10385	15086	22654	55647	34308	净利率(%)	15.13%	13.97%	18.62%	11.17%	15.65%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	1.82%	1.69%	2.25%	1.64%	5.51%
						ROE(%)	7.97%	9.73%	11.40%	17.90%	29.45%
<b>经营活动现金流</b>	-1106	-3001	-5446	-21961	29419	<b>偿债能力</b>					
净利润	254	411	825	1413	2512	资产负债率(%)	66%	70%	71%	86%	72%
折旧摊销	20.27	25.29	0.00	56.35	56.35	流动比率	1.96	2.35	1.94	1.28	1.73
财务费用	18	165	152	485	442	速动比率	0.52	0.45	0.32	0.23	0.72
应收账款减少	0	0	-484	-901	-373	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	886	2530	3210	总资产周转率	0.19	0.23	0.23	0.32	0.36
<b>投资活动现金流</b>	-23	568	205	0	0	应收账款周转率	926	2071	18	14	10
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.30	4.50	3.92	3.52	2.63
长期股权投资减	0	0	115	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	3	76	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.17	0.24	0.43	0.90
<b>筹资活动现金流</b>	1519	3021	4914	24427	-28399	每股净现金流(最新	0.26	0.39	-0.15	1.17	0.48
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.57	1.74	2.11	2.41	3.04
长期借款增加	0	0	200	200	200	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	600	0	0	P/E	50.32	37.22	26.11	14.55	7.02
资本公积增加	0	0	878	0	0	P/B	4.01	3.62	2.98	2.60	2.07
<b>现金净增加额</b>	391	589	-327	2466	1020	EV/EBITDA	29.08	16.29	14.97	17.96	3.94

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。

### 杨骞

北京大学城市与区域规划系硕士，3 年证券行业从业经验。2014 年初加盟东兴证券研究所，从事房地产行业研究工作。

## 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。