

期待新业务引领增长

增持 维持

事件:

公司发布2014年半年报,报告期实现营业收入1.86亿,同比减少47.9%;归属于母公司股东的净利润3496万元,同比减少65.23%;基本每股收益0.06元/股,同比减少66.67%。

报告摘要:

- **房地产行情低迷拖累公司业绩,管理层增加回收应收账款力度。**14年上半年商品住房销售量双降,直接影响到了其上游行业土地一级开发市场,上半年一二线城市土地销量略有上升,而三四线城市则呈现去库存化的趋势。公司加强内部管理、增加应收账款的回收力度,目前公司的应收账款1.55亿,比年初减少了4000万,在宏观经济形势不景气的情况下公司实现了盈利。
- **毛利率和期间费用率同时上升。**报告期内公司土地一级开发毛利率70.57%,比上年同期增长了12.2个百分点,综合毛利率65.45%,同比增加了9.33个百分点。销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为1.37%、10.26%、17.49%,比去年同期分别变动-0.49、2.74、10.76个百分点。期间费用率29.12%,比上年增加13.01个百分点。财务费用的增加系融资金额增加所致。
- **新城土地开发进入后期,莲花湖土地开发增新增长点。**目前公司的主要收入是凡河以南的土地一级开发与起步区和拓展区的尾款。14年6月铁岭市人民政府授权铁岭市新城区建设管理委员会与铁岭财京投资有限公司就铁岭市莲花湖区域的土地整理、基础设施建设等相关事宜,达成了框架协议。莲花湖区域土地一级开发面积约5平方公里。公司负责按时完成相关区域土地整理、基础设施建设、公共设施建设及环境恢复建设,成为未来新增长点。
- **盈利预测及投资价值:**预计公司2014、2015年的EPS为1.58、2.03,对应当前股价PE为9X、7X。维持“增持”评级。

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1396.48	1686.07	2023.28	2529.11	3287.84
增长率(%)	-0.45%	20.74%	20%	25%	30%
归母净利润(百万)	661.71	766.88	925.72	1175.70	1528.41
增长率(%)	8.71%	15.89%	20.71%	27.00%	30.00%
每股收益	1.15	1.29	1.58	2.03	2.68
市盈率	12.46	11.11	9.08	7.05	5.36

中小市值上市公司研究小组

首席分析师:

王凤华(S1180511010001)

电话: 010-88013568

Email: wangfenghua@hysec.com

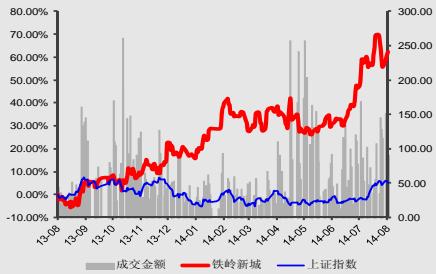
分析师助理

黎泉宏

电话: 010-88085971

Email: liquanhong@hysec.com

市场表现



相关研究

《铁岭新城:横向复制开启,占领莲花湖高地》

2014/7/29

《天玑科技:营收净利创新高 中国智造云平台》

2014/8/8

《硕贝德:略低于预期,期待后续惊喜》

2014/8/7

《通光线缆:多管齐下 把握机遇 业绩改善可期》

2014/8/7

《江淮动力:收购上农易落地,进军农业信息化》

2014/8/4

《中小市值周报 20140803:“沪港通”带来A股投资机会》

2014/8/3

表 1：盈利预测

单位:百万元					2012A	2013A	2014E	2015E	现金流量表	2012A	2013A	2014E	2015E
利润表									经营活动现金流				
营业收入	1396	1686	2023	2529					净利润	633	709	868	1118
YoY	0%	21%	20%	25%					折旧与摊销	17	17	23	21
营业成本	395	529	627	759					财务费用	56	53	64	80
营业税金及附加	0	0	0	0					非经常性/非经营性损益	29	60	78	78
销售费用	4	17	20	25					营运资金的减少	-825	-945	-471	-1112
管理费用	41	42	50	62					长期经营性负债的增加	0	0	-45	0
EBITDA	973	1116	1349	1704					经营活动现金流净额	-90	-105	517	185
YoY	11%	15%	21%	26%					投资活动现金流				
EBIT	956	1099	1326	1683					固定资产购建	-6	-12	0	0
财务费用	56	53	64	80					无形资产购建	0	0	0	0
非经营性/经常性损益	(40)	(78)	(78)	(78)					非经常性或非经营性损益	0	0	-78	-78
利润总和	860	967	1184	1525					非核心资产的减少	0	0	0	0
所得税费用	228	258	316	406					投资活动现金流量净额	-6	-12	-78	-78
净利润	633	709	868	1118					筹资活动现金流				
YoY	4%	12%	22%	29%					短期借款增加	205	447	63	117
少数股东损益	0	0	0	0					长期借款增加	0	0	-150	-120
归属母公司所有者净利润	633	709	868	1118					股本及资本公积增加	0	0	0	0
YoY	4%	12%	22%	29%					财务费用及红利等	-109	-102	-64	-80
资产负债表	2012A	2013A	2014E	2015E					筹资活动现金流量净额	96	345	-151	-83
资产									现金及现金等价物期末余额	145	373	661	685
货币资金	145	373	661	685									
应收款项	1350	1971	2023	2529									
预付款项	48	9	11	13									
存货	2561	2971	3507	4283									
其他流动资产	0	0	0	0									
流动资产合计	4105	5324	6202	7510									
固定资产	239	236	213	193									
在建工程	0	0	0	0									
无形资产	17	17	16	15									
非核心资产	24	73	73	73									
非流动资产合计	280	325	302	281									
资产总计	4385	5649	6504	7792									
负债													
短期借款	315	645	708	825									
应付款项	524	606	716	874									
预收款项	4	46	55	69									
其他应付款	55	107	107	107									
其他流动负债	0	0	0	0									
流动负债合计	897	1404	1586	1875									
长期借款	0	750	600	480									
长期经营性负债	700	0	0	0									
其他非流动负债	47	45	0	0									
非流动负债合计	747	795	600	480									
负债合计	1644	2199	2186	2355									
股本	550	550	550	550									
资本公积金	32	32	32	32									
留存收益	2159	2868	3736	4855									
归属母公司股东权益	2740	3450	4318	5436									
少数股东权益	0	0	0	0									
股东权益合计	2740	3450	4318	5436									
负债和股东权益合计	4385	5649	6504	7792									

资料来源：宏源证券

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。主要研究覆盖公司: 天玑科技、天通股份、天马精化、天立环保、天成控股、利德曼、世纪鼎利、美盛文化、首航节能、奥维通信、硕贝德、隆基机械、亚威股份、科力远、金字集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、勤上光电、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、中银绒业、长信科技、长方照明等。

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
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chenginxing@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个月内公司的股价(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范围包括证券投资咨询业务。