

开发节奏致当期盈利减少 销售大幅增加

——大名城（600094）中期财报点评

2014年08月24日

推荐/维持

大名城

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	
杨骞	分析师	执业证书编号: S1480514060001
	yangqian@dxzq.net.cn 010-66554021	

事件:

公司日前发布 2014 年中报。报告期内，公司实现营业收入 11.32 亿元，同比减少 18.96%；归属于上市公司股东净利润 0.85 亿元，同比减少 58.98%；基本每股收益 0.06 元，同比减少 59.00%。

公司分季度财务指标

指标	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
营业收入（百万元）	1065.16	543.95	852.93	257.67	1285.33	545.72	586.36
增长率（%）	-25.22%	64.44%	637.32%	56.33%	20.67%	0.32%	-31.25%
毛利率（%）	38.07%	51.28%	54.21%	61.88%	34.84%	54.96%	48.06%
期间费用率（%）	4.14%	10.51%	12.14%	29.08%	14.73%	18.56%	18.37%
营业利润率（%）	15.54%	27.16%	33.18%	14.91%	10.17%	19.95%	15.06%
净利润（百万元）	115.91	94.30	200.46	19.60	96.40	76.88	55.97
增长率（%）	-74.04%	05.63%	2023.50%	-49.78%	-16.83%	-18.47%	-72.08%
每股盈利（季度，元）	0.06	0.04	0.09	0.01	0.02	0.04	0.02
资产负债率（%）	65.99%	63.79%	66.44%	68.57%	70.46%	71.98%	76.78%
净资产收益率（%）	3.28%	2.27%	4.62%	0.45%	2.16%	1.70%	1.20%
总资产收益率（%）	1.12%	0.82%	1.55%	0.14%	0.64%	0.48%	0.28%

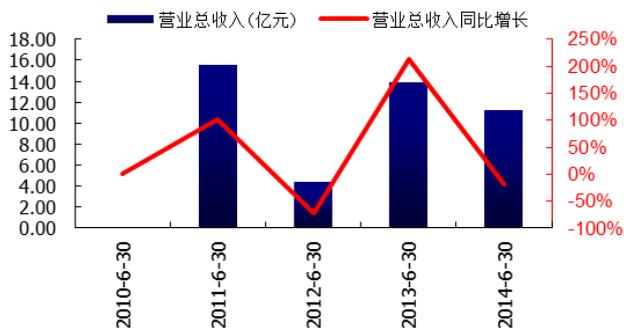
观点:

- **可交付面积减少导致确认收入减少；销售大幅提升。**受制于公司楼盘开发节奏安排及交房计划，公司符合收入确认条件的可结转销售面积较少，导致公司报告期内营业收入和净利润下滑。但报告期内公司销售大幅增长，签约面积33.52万平方米，同比增长137%，销售金额40亿元，同比增长122%。为公司后续业绩提升打下基础。
- **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。

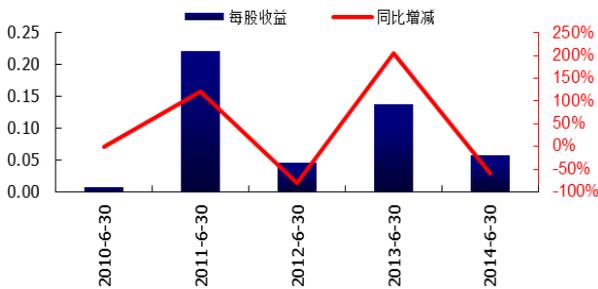
- **再融资助力公司扩张。**公司非公开发行股票申请4月25日获得证监会批准。拟募集资金30亿元投入名城永泰东部温泉旅游新区一期项目。发行底价5.03元/股。福州市永泰县地热温泉资源丰富,是全国三大温泉区之一福州市的重点温泉县。名城永泰东部温泉旅游新区一期占地43万方,总建面113万方,项目可销售住宅面积87万方,可销售商业面积3.32万方。项目预计销售额将达58.84亿元。

图 1: 营业收入情况



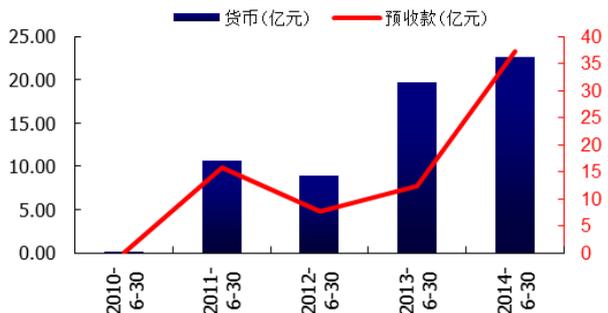
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



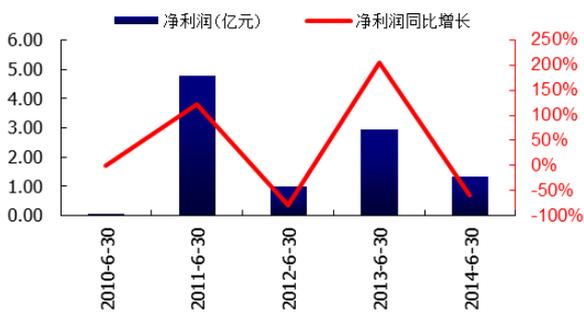
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

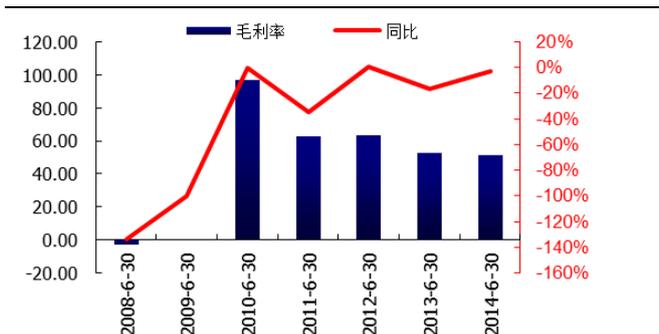
图 4: 净利润情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

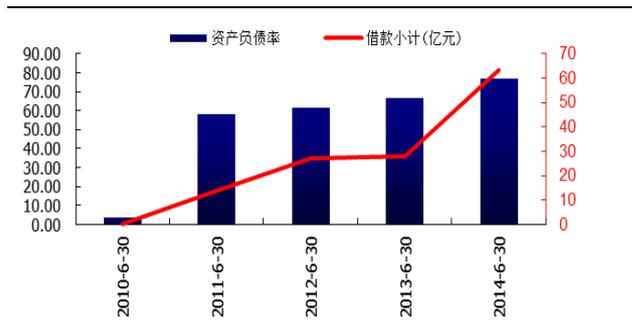
图 5: 销售毛利率情况

图 6: 资产负债率情况



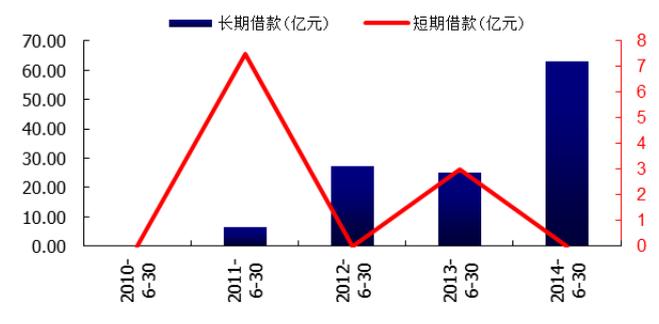
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 7: 贷款情况

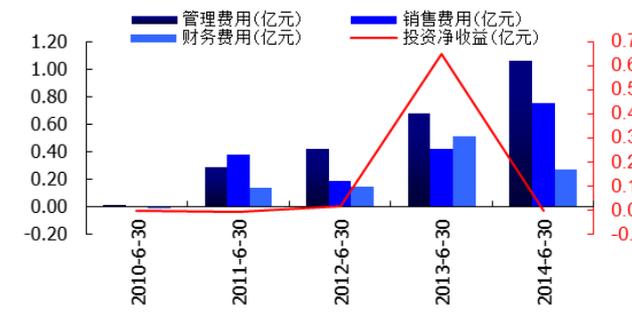


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理



资料来源: 公司公告, 东兴证券

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31.7、17.7和8.4,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
流动资产合计	9326	14110	21939	54988	33706	营业收入	1676	2940	4430	12650	16050
货币资金	1001	1656	1329	3795	4815	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	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
资产总计	10385	15086	22654	55647	34308	利润总额	340	577	1100	1884	3349
流动负债合计	4754	6009	11334	42988	19505	所得税	86	166	275	471	837
短期借款	0	0	3176	28162	573	净利润	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
一年内到期的非流	455	503	1000	1000	1000	EBITDA	380	790	1309	2425	3848
非流动负债合计	2100	4621	4713	4913	5113	BPS (元)	0.13	0.17	0.24	0.43	0.90
长期借款	2100	4513	4713	4913	5113	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	
负债合计	6854	10629	16047	47901	24617	成长能力					
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(或股本)	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	获利能力					
归属母公司股东权	2371	2626	4460	5099	6423	毛利率(%)	46.97%	45.87%	49.72%	34.63%	40.33%
负债和所有者权	10385	15086	22654	55647	34308	净利率(%)	15.13%	13.97%	18.62%	11.17%	15.65%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2012A	2013A	2014E	2015E	2016E	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E		
经营活动现金流	-1106	-3001	-5446	-21961	29419	偿债能力					
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	营运能力					
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
投资活动现金流	-23	568	205	0	0	应收账款周转率	926	2071	18	14	10
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.30	4.50	3.92	3.52	2.63
长期股权投资减少	0	0	115	0	0	每股指标(元)					
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
筹资活动现金流	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	估值比率					
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
现金净增加额	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

郑闵钢

房地产行业资深研究员，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最佳分析师第五名。

张鹏

金融学硕士，2011 年进入东兴证券研究所。

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。