



东兴证券
DONGXING SECURITIES

享受新城镇红利 增长进入快车道

——大名城（600094）年报点评

2015年03月22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

事件：

公司日前发布2014年年报。公司2014年实现营业收入537,990.33万元，较上年同期增加83.00%。实现净利润3.45亿元，同比增加35.22%；每股收益0.2111元。公司拟以2014年末公司总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利0.4元（含税）。

公司分季度财务指标

指标	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4
营业收入（百万元）	852.93	257.67	1285.33	545.72	586.36	231.72	4016.11
增长率（%）	637.32%	56.33%	20.67%	0.32%	-31.25%	-10.07%	212.46%
毛利率（%）	54.21%	61.88%	34.84%	54.96%	48.06%	57.44%	29.66%
期间费用率（%）	12.14%	29.08%	14.73%	18.56%	18.37%	54.40%	4.68%
营业利润率（%）	33.18%	14.91%	10.17%	19.95%	15.06%	-14.65%	16.21%
净利润（百万元）	200.46	19.60	96.40	76.88	55.97	-33.20	488.64
增长率（%）	2023.50%	-49.78%	-16.83%	-18.47%	-72.08%	-269.38%	406.89%
每股盈利（季度，元）	0.09	0.01	0.02	0.04	0.02	-0.02	0.14
资产负债率（%）	66.44%	68.57%	70.46%	71.98%	76.78%	71.80%	66.94%
净资产收益率（%）	4.62%	0.45%	2.16%	1.70%	1.20%	-0.49%	6.87%
总资产收益率（%）	1.55%	0.14%	0.64%	0.48%	0.28%	-0.14%	2.27%

观点：

- 营业收入增长明显，公司业绩进入释放期。2014年公司房地产业绩进入释放期，公司实现营业收入537,990.33万元，较上年同期增加83.00%，其中公司商品房销售业务本期实现营业收入357,354.92万元，较上年同期增加24.85%，另外公司承接的兰州东部科技新城土地整理业务，本期部分符合收入确认条件，实现营业收入161,036.40万元。公司本期营业收入主要源于福建区域，福建区域本期实现主营业务收入304,817.31万元，占公司全年主营业务收入58.80%；甘肃区域本期实现主营业务收入182,080.93万元，占公司全年主营业务收入35.12%；江苏区域本期实现主营业务收入31,493.08万元，占公司全年主营业务收入6.08%。公司通过优化开盘计划和节奏，实现快速销售去化，全年实现签约面积66.12万平方米，较上年同期上升112.04%。累计实现房地产销售金额57.83亿元，较上年同期上升51.33%；期末预收账款余额21.61亿元，较期初增长77.11%，为公司后续业绩打下了坚实的基础。

表 1: 公司收入业态分类

业态分类	报告期内竣 工面积	期末在建可 售面积	报告期内可供出 售面积	报告期内签 约面积	报告期内签约金额 (万元)	成交均价 (元)
住宅	731,586.85	1,981,050.31	2,514,729.17	556,775.22	406,124.79	7,294.23
商铺及购 物中心	11,129.83	229,203.31	254,458.42	89,381.06	165,161.05	18,478.30
酒店	-	85,060.02	-	-	-	-
写字楼	55,648.00	-	-	-	-	-
车位	90,734.16	387,450.68	610,061.11	15,040.03	7,003.05	4,656.27
合计	889,098.84	1,682,764.32	3,379,248.70	661,196.31	578,288.89	8,746.10

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

- 公司销售较旺, 成交成倍增长。**2014年度, 公司新推盘资源高于2013年, 主要销售项目集中在福州马尾东江滨、兰州东部科技新城、永泰东部旅游新城、常州大名城、上海大名尚苑等, 产品线主要为自主、改善型需求产品。2014年, 在整体市场低迷情况下, 公司实现签约面积和签约金额较上年同期双增长, 全年累计实现签约面积66.12万平方米, 同比增长112.04%, 签约金额57.83亿元, 同比增加51.33%, 为公司未来业绩全面提速奠定了基础。
- 福建自贸区和“一路一带”给公司带来战略性机会。**公司总部位于上海, 拥有各种金融创新具有良好的政策环境和拓展空间。公司福州马尾东江滨项目、兰州东部科技新城项目正处于处于“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的“一带一路”的核心区域, 而福州自贸区就在公司马尾东江滨项目区域内挂牌。福建自贸区和“一路一带”给公司带来战略性机会, 成长空间在不断扩大。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。作为专业的新型城市综合运营商, 新型城镇化示范项目建设的龙头房企, 2014年公司优化和升级大盘开发的业务模式, 通过区域规划、全产业链的开发, 深入参与新型城镇化示范项目, 建设产城融合以城带产的生态新城, 带动和提升区域土地社会价值。报告期内, 公司快速推进兰州东部科技新城、永泰温泉新城两个大型新型城镇化示范建设项目, 并与住宅项目同时启动主题公园、商业综合体、医疗配套、教育基地建设, 初步实现了规划建设区域的大生态、大健康、大学区、大交通、高科技的宜居宜业新城功能。公司在这些区域拥有大量的一级开发土地, 有助于公司的发展。

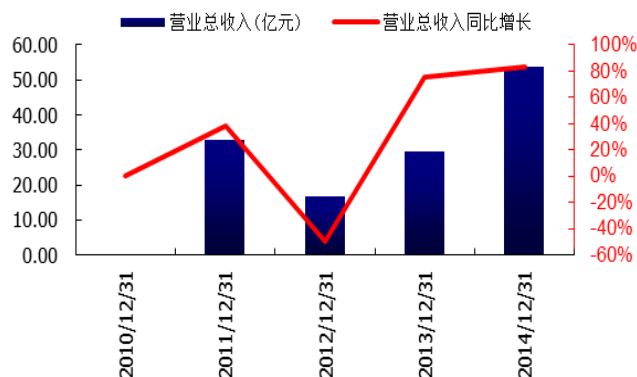
表 2: 公司一级开发项目

项目名称	持股 比例	项目位置	占地面积	规划可出让建设用地
兰州东部科技新城项目	80%	兰州高新区榆中园区	18,725,000.00	12,389,400.00
名城永泰东部温泉新城综 合开发项目	100%	福州市永泰县	2,637,355.00 (规划中)	2,111,895.00 (规划中)
福清市观溪新区综合开发项 目	100%	福清市观溪新区西片 区	1,936,032.00 (规划中)	1,140,501.00 (规划中)

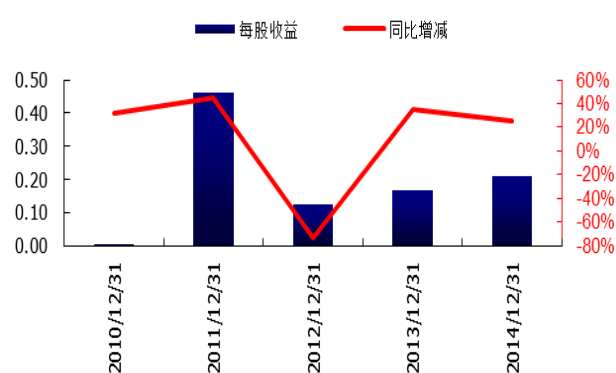
滦河站站前温泉旅游文 化综合开发项目	100%	唐山市滦县	5,060,800.00 (规划中)	3,422,600.00 (规划中)
-----------------------	------	-------	--------------------	--------------------

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

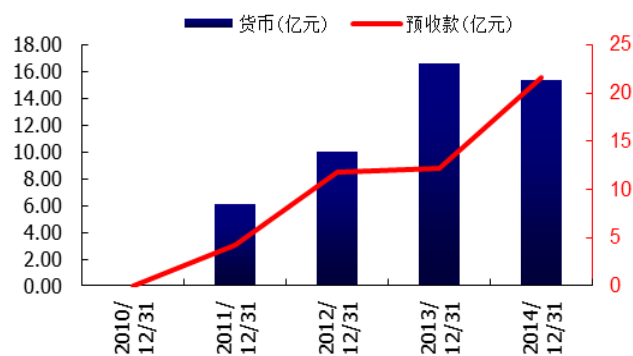
增发方案实施将加速公司发展。2014年4月, 公司非公开发行股票获得中国证监会核准批文。2014年9月, 公司完成发行, 共向 7 名特定投资者发行了 5 亿股人民币普通股 (A 股), 发行价格为每股人民币 6.00 元, 募集资金总额为人民币 30 亿元, 扣除发行费用后募集资金净额为人民币 29.60 亿元。福州市永泰县地热温泉资源丰富, 是全国三大温泉区之一福州市的重点温泉县。名城永泰东部温泉旅游新区一期占地 43 万方, 总建面 113 万方, 项目可销售住宅面积 87 万方, 可销售商业面积 3.32 万方。项目预计销售额将达 58.84 亿元。本次非公发行的顺利完成, 使公司业务发展获得充分的资金支持, 并有效优化公司资产结构。增发得以实施将加速公司的发展。另外公司通过设立大名城城镇化投资基金, 加快投资于北京、上海等一线城市房地产项目。2014 年设立了大名城城镇化投资基金。该基金总额为 75 亿元, 运作期限为 10 年。公司通过与房地产基金建立良好的合作机遇, 能把握房地产行业的投资机会。在保持公司财务安全稳健的基础上, 以股加债的健康融资模式, 有效提高自有资金使用效率, 扩大投资收益。

图 1: 营业收入情况


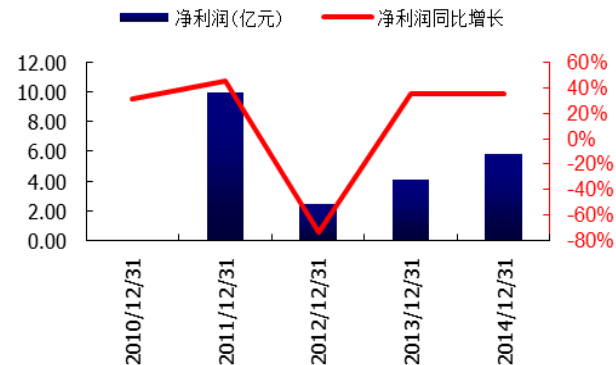
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况


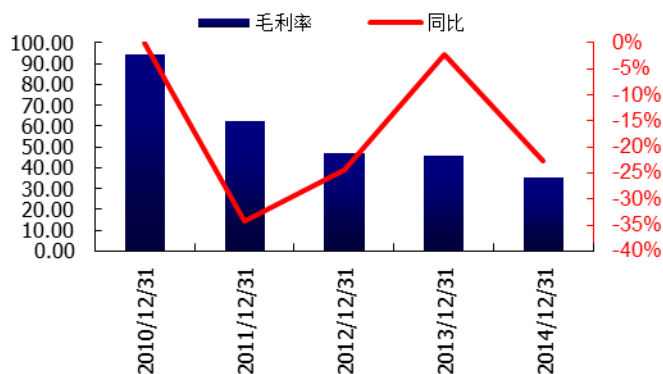
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况


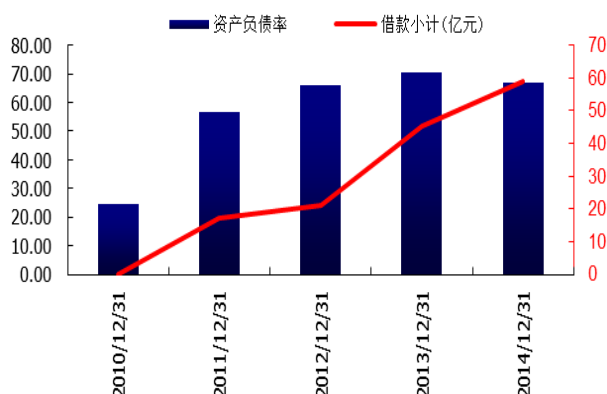
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况


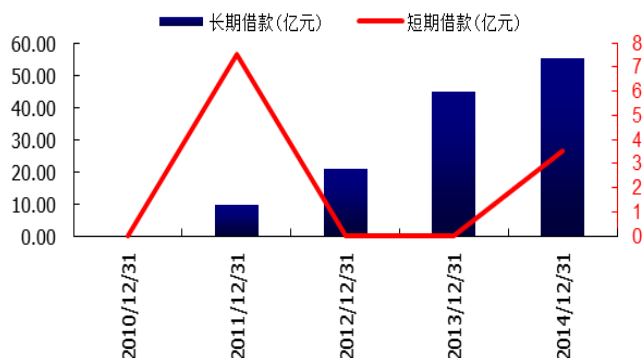
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况


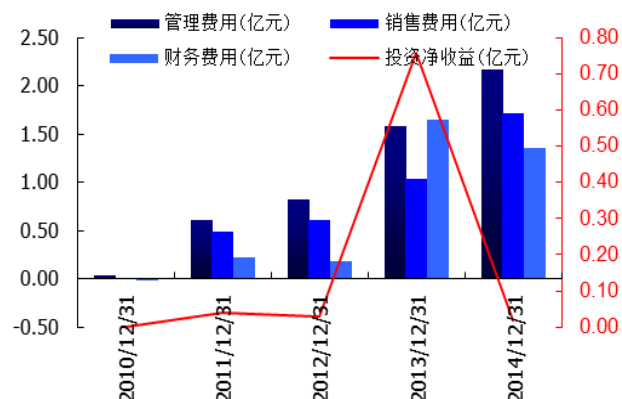
资料来源: 公司公告、东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况


资料来源: 公司公告、东兴证券

图 7: 贷款情况


资料来源: 公司公告、东兴证券整理

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

结论:

公司项目地处福州马尾东江滨项目、兰州东部科技新城项目正处于“丝绸之路经济带”和“21世纪海上丝绸之路”的“一带一路”的核心区域，并且福州自贸区就在公司马尾东江滨项目区域内挂牌。福建自贸区和“一带一路”给公司带来战略性机会，成长空间在不断扩大。我们预计公司2015-2017年的营业收入分别为92.18亿元、126.50亿元和160.50亿元，每股收益按增发摊薄后测算分别为0.32元、0.89元和1.05元，对应PE分别为39.20、13.94和11.87，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				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产合计	14110	20066	31142	41053	52267	营业收入	2940	5380	9218	12650	16050
货币资金	1656	1539	2765	3795	4815	营业成本	1591	3474	5900	7717	9791
应收账款	1	131	202	277	352	营业税金及附加	399	563	1268	1064	1639
其他应收款	31	232	398	547	693	营业费用	103	172	295	380	482
预付款项	1042	1383	1914	2609	3490	管理费用	157	216	369	443	562
存货	11379	16779	25862	33826	42917	财务费用	165	135	212	330	442
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	0.52	7.39	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	977	1463	772	717	661	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	3	2	2	2	2	投资净收益	75.92	1.95	0.00	0.00	0.00
固定资产	468	457	411	356	300	营业利润	600	814	1175	2718	3136
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	0.01	0.26	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	90	88	0	0	0	营业外支出	22.99	5.07	0.00	0.00	0.00
资产总计	15086	21529	31914	41770	52929	利润总额	577	809	1175	2718	3136
流动负债合计	6009	8794	17474	25630	34870	所得税	166	221	294	680	784
短期借款	0	351	5901	10631	15638	净利润	411	588	881	2039	2352
应付账款	735	1902	2909	3805	4828	少数股东损益	155	243	243	243	243
预收款项	1220	2161	4005	6535	9745	归属母公司净利润	255	345	638	1796	2109
一年内到期的非流	503	652	1000	1000	1000	EBITDA	790	977	1442	3103	3633
非流动负债合计	4621	5618	5756	5956	6156	BPS (元)	0.17	0.21	0.32	0.89	1.05
长期借款	4513	5556	5756	5956	6156	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
负债合计	10629	14412	23230	31586	41026	成长能力					
少数股东权益	1831	1572	1815	2058	2300	营业收入增长	75.36%	83.00%	71.35%	37.23%	26.88%
实收资本(或股本)	1512	2012	2012	2012	2012	营业利润增长	75.16%	35.74%	44.29%	131.35	15.36%
资本公积	412	2485	3362	3362	3362	归属于母公司净利润	84.78%	181.33	84.78%	181.33	17.44%
未分配利润	476	809	1192	2270	3535	获利能力					
归属母公司股东权	2626	5545	6869	8126	9602	毛利率(%)	45.87%	35.43%	36.00%	39.00%	39.00%
负债和所有者权	15086	21529	31914	41770	52929	净利率(%)	13.97%	10.93%	9.56%	16.11%	14.65%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		
经营活动现金流	-3001	-2637	-5850	-3033	-3112	偿债能力					
净利润	411	588	881	2039	2352	资产负债率(%)	70%	67%	73%	76%	
折旧摊销	25.29	27.47	55.4	55.39	55.39	流动比率	2.35	2.28	1.78	1.60	
财务费用	165	135	212	330	442	速动比率	0.45	0.37	0.30	0.28	
应收账款减少	0	0	-71	-75	-75	营运能力					
预收帐款增加	0	0	1844	2530	3210	总资产周转率	0.23	0.29	0.34	0.34	
投资活动现金流	568	-387	635	0	0	应收账款周转率	2071	82	55	53	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.50	4.08	3.83	3.77	
长期股权投资减少	0	0	547	0	0	每股指标(元)					
投资收益	76	2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.17	0.21	0.32	0.89	
筹资活动现金流	3021	2947	6442	4062	4132	每股净现金流(最新)	0.39	-0.04	0.61	0.51	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.74	2.76	3.41	4.04	
长期借款增加	0	0	200	200	200	估值比率					
普通股增加	0	500	0	0	0	P/E	73.61	58.93	39.20	13.94	
资本公积增加	0	2073	878	0	0	P/B	7.16	4.51	3.64	3.08	
现金净增加额	589	-77	1227	1030	1020	EV/EBITDA	28.06	30.76	22.50	12.51	

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。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。

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。