

评级：审慎推荐（维持）

房地产公司

跟踪报告

第一创业研究所

陈晓波 S1080209110063

电话：0755-2583 2872

邮件：[chenxiaobo@fcsc.cn](mailto:chenxiaobo@fcsc.cn)

## 一季度销售增长明显；结算毛利低于预期

## ——名流置业（000667）一季报点评

## 报告要点：

- **一季度实现净利润2535万，同比增长1.82%** 4月27日，公司发布2010年一季报。一季度公司实现营业收入、归属上市公司股东净利润3.27亿和2535万元，分别同比增长254.17%和1.82%。实现EPS 0.02元/股，与去年同期持平。
- **结算毛利29.98%，低于预期** 一季度结算毛利29.98%，低于我们此前预期的35%-40%。09年同期毛利高达60%，主要因土地一级开发毛利较高所致。毛利的巨大落差导致了一季度营业收入与净利润增速差别明显。
- **一季度销售约为2.78亿，较同期大幅增长** 一季度公司销售额约为2.78亿，较去年同期9281万大幅增长。一季度在售项目主要为武汉的人和天地、惠州名流印象一、二期。进入5月份，公司销售资源会有所增加，惠州名流公馆和芜湖名流印象一期都将进入销售，合计建面约26万平米。
- **预收账款1.52亿，较09年末上升18.75%，可结算资源仍显不足** 一季度末公司预收账款为1.52亿，较09年的1.28亿上升约18.75%，但是绝对数额仍然较小，使得公司2010年的业绩增长保障性不足，投资者仍然需要密切关注公司项目在2010年的销售情况。2010年公司可结算项目分别是武汉的太和园、广和园、怡和园、润和园；惠州的名流印象一期和二期、名流公馆、博罗名流·幸福庄园一期；沈阳名流印象一期和二期；沈阳名流公馆；芜湖名流印象一期；以及北京的西豪逸景商品现房。
- **盈利预测与投资建议** 预计公司2010年、2011年可实现营业收入37.72亿和48.16亿，实现净利润7.81亿和10.43亿，实现EPS 0.58元/股和0.77元/股，4月26日收盘价对应PE分别为13倍和10倍，估值接近行业平均水平。2010预期NAV为8.71元/股，P/NAV=0.88。鉴于公司2010年实现预期盈利存在较大的不确定性，仍维持公司“审慎推荐”的投资评级。

表1：名流置业未来三年盈利预测

利润表 (单位: 万元)	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
<b>一、营业总收入</b>	<b>128,695</b>	<b>102,969</b>	<b>88,835</b>	<b>377,168</b>	<b>481,639</b>	<b>593,407</b>
营业收入	128,695	102,969	88,835	377,168	481,639	593,407
<b>二、营业总成本</b>	<b>83,692</b>	<b>63,637</b>	<b>60,607</b>	<b>273,056</b>	<b>342,576</b>	<b>412,972</b>
营业成本	73,398	48,737	38,076	208,479	254,933	291,984
营业税金及附加	4,078	6,915	8,746	44,511	62,019	89,410
销售费用	1,186	1,664	2,492	6,035	7,706	9,495
管理费用	3,657	6,240	7,130	13,201	16,857	20,769
财务费用	1,251	-59	2,549	830	1,060	1,314
资产减值损失	123	139	1,613	0	0	0
<b>三、其他经营收益</b>						
公允价值变动净收益	0	0	0			
投资净收益	14	2,530	8,262	0	0	1
汇兑净收益	0	0	0			
<b>四、营业利润</b>	<b>45,017</b>	<b>41,861</b>	<b>36,491</b>	<b>104,112</b>	<b>139,063</b>	<b>180,436</b>
加：营业外收入	10	147	231	0	0	0
减：营业外支出	149	86	253	0	0	0
<b>五、利润总额</b>	<b>44,878</b>	<b>41,922</b>	<b>36,469</b>	<b>104,112</b>	<b>139,063</b>	<b>180,436</b>
减：所得税	15,314	10,400	8,464	26,028	34,766	45,111
加：未确认的投资损失	0	0	0	0	0	0
<b>六、净利润</b>	<b>29,563</b>	<b>31,522</b>	<b>28,005</b>	<b>78,084</b>	<b>104,297</b>	<b>135,325</b>
减：少数股东损益	-13	-4	-12	0	0	12,641
归属于母公司所有者的						
<b>净利润</b>	<b>29,576</b>	<b>31,527</b>	<b>28,016</b>	<b>78,084</b>	<b>104,297</b>	<b>122,683</b>
<b>七、每股收益：</b>						
<b>股本</b>	<b>134,715</b>	<b>134,715</b>	<b>134,715</b>	<b>134,715</b>	<b>134,715</b>	<b>134,715</b>
(一) 基本每股收益(元)	0.22	0.23	0.21	0.58	0.77	0.91
(二) 稀释每股收益(元)	0.22	0.23	0.21	0.58	0.77	0.91

## 免责声明:

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。

本报告的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。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

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。

本报告未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与第一创业证券有限责任公司研究所联系, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改, 否则后果自负。

## 投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内, 股价表现优于市场指数10-20%之间
	中性	预计6个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计6个月内, 股价表现弱于市场指数20%以上
行业投资评级	推荐	预计6个月内, 行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计6个月内, 行业指数表现弱于市场指数10%以上

### 第一创业证券有限责任公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL: 010-63197788 FAX: 010-63197777

P.R.China:100140

上海市张扬路生命人寿大厦11、32楼

TEL:021-58365919 FAX:021-58362238

P.R.China:200120