

研发部

邵明慧

SAC 执业证书编号：
S1340210090001

联系人：张鹏

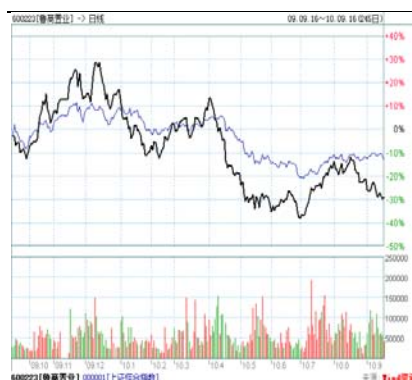
电话：010-68858133

Email:zhangpeng@cnpsec.com

谨慎推荐（维持）

基本资料：

当前股价(元)	7.54
总股本(百万)	1000
流通股(百万)	338
流通市值(亿元)	27.93
EPS(ttm)	0.437
每股净资产(元)	0.68
资产负债率	91.59%



独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

鲁商置业（600223）

潜龙在渊、期待厚积薄发

投资要点：

- **山东省房价较低，未来增长有潜力。**目前山东省房价总体不高，相对于其在全国的经济地位，房价被低估，目前山东 GDP 排在全国第三位、人均 GDP 排在全国第八位，而房价仅排在全国第十三位，低于全国平均水平。山东房地产市场销售额逐年稳定增长，随着山东地区城镇化率的进一步提高，山东房地产市场会有较大挖掘潜力，这将对公司业务开展有较大利好。
- **公司产品涉及商业、普通住宅和别墅项目，产品系列丰富。**目前，公司已形成“鲁商城市广场”、“鲁商花园住宅”、“鲁商生态别墅”三种产品系列。三种系列的产品公司均有开发经验，而各种产品之间的相互协调补充，降低了公司的经营风险，提高了盈利能力。
- **项目储备丰富。**公司的可开发项目储备大概为 410 万平米（小部分已经结算），主要分布在山东省内的济南、青岛、临沂、东营和济宁地区。青岛和济南占公司项目的 25% 和 40%。公司在深耕济南和青岛两地的同时也注重山东省内三线城市如临沂、济宁等地布局。
- **股东支持力度大，公司财务风险小。**公司股东在资金方面对公司的支持力度较大，因此公司财务方面的风险较小。公司 2010 年半年报显示，期末公司长期借款余额为 8.7 亿元，而其他应付款余额为 23.33 亿元，大部分都是关联方之间的拆借资金，其中山东省商业集团的往来资金达 11.89 亿元，占其他应付款余额的 50.94%，可见大股东对公司的支持力度。
- **盈利预测：**公司受益于毛利率的提升，未来盈利能力将会提高。我们预测公司未来可结算项目公司 2010 年、2011 年归属母公司所有者的净利润分别为 6.55 亿元和 7.29 亿元，对应的 EPS 分别为 0.64 元和 0.71 元。
- **投资建议：**公司股东实力强劲，财务优势和资源获取优势明显，项目储备丰富，成长性好。目前公司刚完成资产置换一年多，受关注程度较少；受重组前的亏损影响，公司未分配利润仍然为负值、资产负债率高达 90%，这些因素均影响了公司真实实力的展现，因此价值存在一定低估。但也正是由于公司上市时间不长，难以看清公司的发展战略，因此给予公司**谨慎推荐**评级。
- **风险因素：**当前房地产调控使得公司未来销售存在一定不确定性。

目 录

一、公司沿革	3
1.1 公司资产置换简介	3
1.2 公司现有股权结构	3
1.3 大股东简介	4
二、公司推荐逻辑	4
2.1 山东省房价相对较低，未来有较大增长潜力。	4
2.1.1 房价与经济情况倒挂，未来房价相对有较大上涨潜力。	4
2.1.2 山东城市化率略高于全国平均水平，未来还有很大增长空间。	6
2.1.3 山东省住宅销售额在全国排名靠前，刚性需求占主导	6
2.1.4 人口增长和土地供应控制助推房地产市场繁荣	7
2.2 公司产品系列完善，项目储备丰富	8
2.2.1 公司目前已形成成熟产品系列	8
2.2.2 公司土地储备丰富，注重平衡发展	9
2.3 股东支持	13
三、盈利预测	13
四、投资建议	15
五、附录：公司项目介绍	15

图表目录

图表 1：公司股权结构图	3
图表 2：2009 年全国各省份人均 GDP（元）	5
图表 3：2009 年全国各省份住宅成交均价（元/平方米）	5
图表 4：2008 年部分省市城市化率（%）	6
图表 5：2009 年部分省市住宅销售额（百万元）	7
图表 6：1983~2003 年山东省人口出生率	8
图表 7：公司在建项目一览	9
图表 8：公司项目分布	10
图表 9：公司产品业态分布	11
图表 10：公司已建成未结算项目一览	11
图表 11：公司开发产品表	12
图表 12：项目投资计划表	12
图表 13：其他应付款金额前五名情况	13
图表 14：公司盈利预测表	14

一、公司沿革

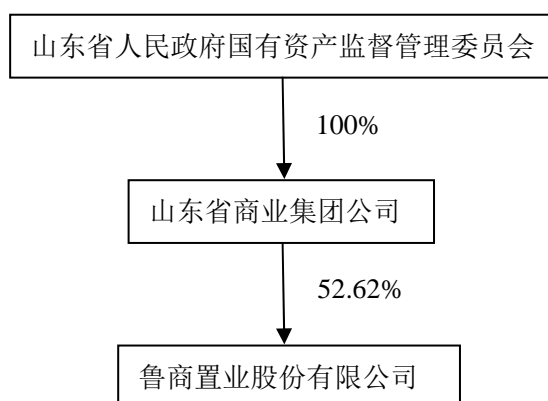
公司原名山东万杰高科技股份有限公司,2008 年公司通过重大资产置换及发行股份购买资产方式实现了业务转型,主营业务以化纤新材料、纺织品、片剂、胶囊、热能电力的生产与销售等业务为主,转变为以房地产开发及经营为主。2009 年,公司全称由“山东万杰高科技股份有限公司”变更为“鲁商置业股份有限公司”;同时,经上海证券交易所批准,公司股票简称于 2009 年 7 月 8 日起由“ST 万杰”变更为“ST 鲁置业”证券代码仍为 600223。

1.1 公司资产置换简介

2008 年 12 月 18 日,中国证监会出具了《关于核准山东万杰高科技股份有限公司重大资产重组及向山东省商业集团总公司、山东银座集团投资有限责任公司、山东世界贸易中心、山东省通利商业管理服务中心、北京东方航华投资有限公司发行股份购买资产的批复》(证监许可[2008]1405 号),核准公司重大资产重组及向上述五家发行对象发行股份购买相关资产的事项。置入资产包括:山东省商业房地产开发有限公司 100%股权、山东银座地产有限公司 100%股权、北京银座合智房地产开发有限公司 100%股权、山东省鲁商置业有限公司 100%股权、泰安银座房地产开发有限公司 87%股权以及东营银座房地产开发有限公司 85%股权;同时,公司以每股 5.78 元的价格向上述五家交易对方定向发行股份 464,718,000 股,用于弥补资产置换价值不足部分。在公司获得中国证监会对本次发行的核准文件后,公司与发行对象进行了资产交割。

1.2 公司现有股权结构

图表 1: 公司股权结构图



资料来源:公司公告,中邮证券研发部

1.3 大股东简介

山东省商业集团有限公司（简称鲁商集团）是 1992 年底由山东省商业厅整建制转体组建的大型国有企业。经过十七年发展，现已成长为以现代零售为主业，以制药和房地产为重点产业，涉足酒店、传媒、教育、矿业、投资等多元化发展的大型企业集团，拥有“鲁商”“银座”“福瑞达”等知名品牌，从业员工 12 万多人。2009 年集团实现营业收入 256 亿元，实现利税 23.5 亿元，两项主要经济指标连续七年增幅在 30% 以上。面向未来，鲁商集团根据宏观经济走向和企业实际情况，研究确定了 2010 - 2020 年的“双千亿”战略目标：以 2009 年销售收入 256 亿元为基数，到 2015 年，集团销售收入超过 1000 亿元；到 2020 年，集团销售超过 2000 亿元。

二、公司推荐逻辑

公司是一家立足于山东的开发企业，大部分土地储备分布于济南、青岛、临沂等地。目前山东省房价总体不高，销售额逐年稳定增长，随着山东地区城镇化率的进一步提高，山东房地产市场会有较大挖掘潜力，这将对公司业务开展有较大利好。

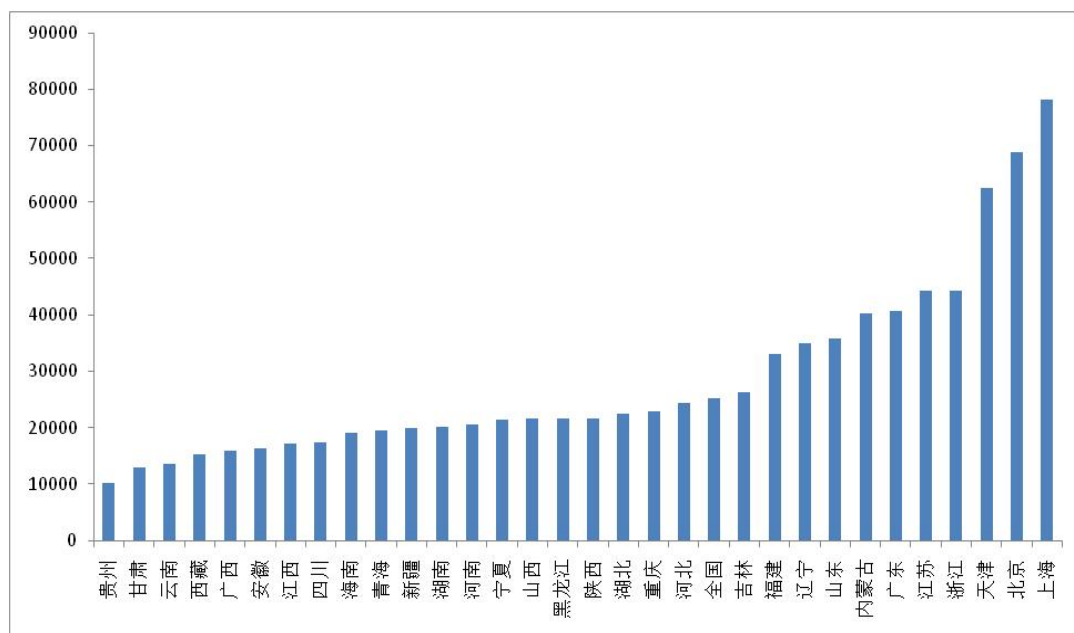
2.1 山东省房价相对较低，未来有较大增长潜力。

2009 年，山东省实现 GDP33805 亿元，同比增长 11.9%，位列全国第三，仅次于广东和江苏；人均 GDP35796 元，位列全国第八位，高于全国 25188 元的平均水平。但山东省 2009 年的平均房价为 3399 元/平方米，低于全国平均水平，位于全国第十三位。

2.1.1 房价与经济情况倒挂，未来房价相对有较大上涨潜力。

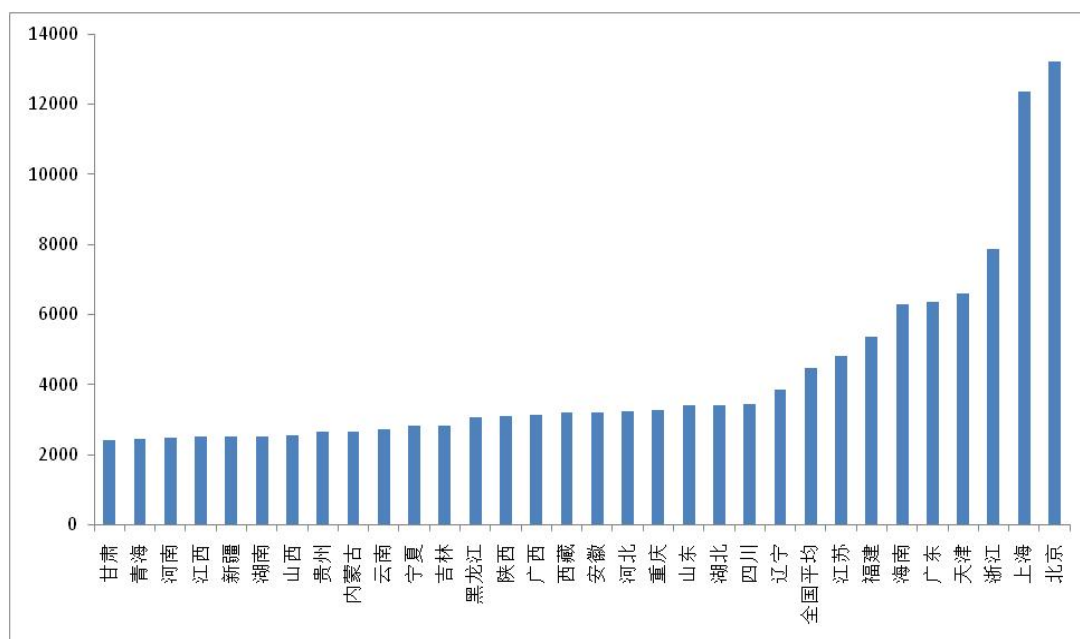
一般来说，房价的高低与当地的经济情况有密切联系，较高水平的经济增长是房价得以支撑的重要因素之一。山东省从经济情况来看，GDP 绝对量属于经济发展的第一梯队，排在全国前三，这得益于山东 9000 多万的人口；人均 GDP 则落入第二梯队，处于第二梯队的中下水平，但仍高于全国平均水平（这里值得注意的是由于山东省的外来人口较少，相对于外来人口多的省份而言，人均 GDP 排名会被低估）；但就房价来说，山东则落入第三梯队，平均还不如四川和湖北。

图表 2：2009 年全国各省份人均 GDP（元）



资料来源：CEIC，中邮证券研发部

图表 3：2009 年全国各省份住宅成交均价（元/平方米）

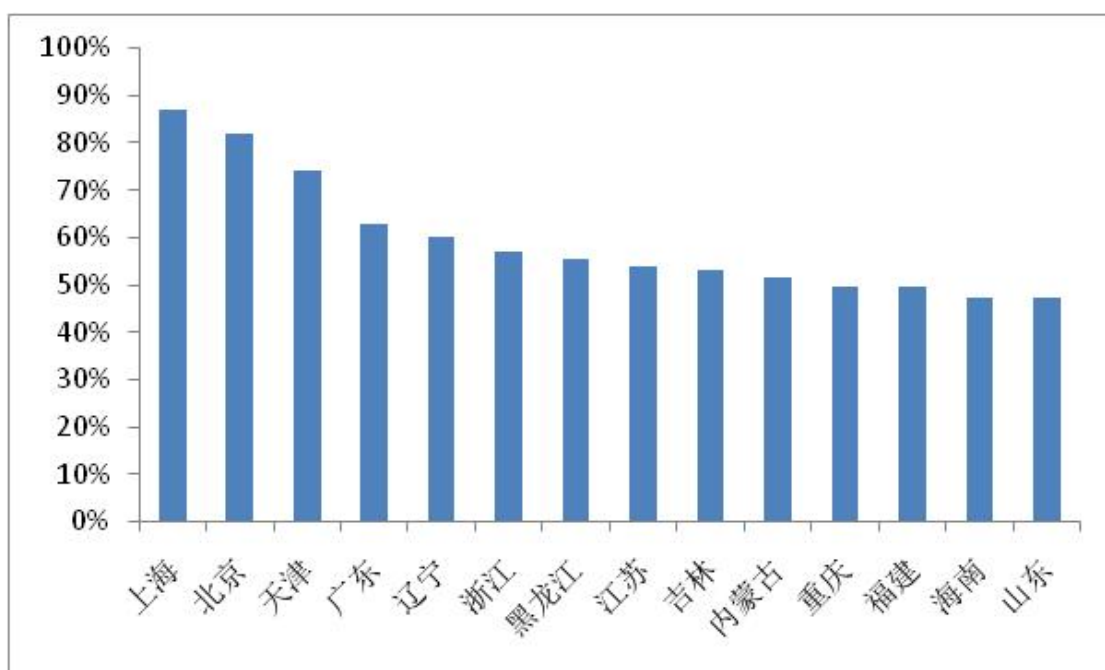


资料来源：CEIC，中邮证券研发部

2.1.2 山东城市化率略高于全国平均水平，未来还有很大增长空间。

从城市化率来看，2008 年，山东省的城市化率为 47.33%，高于全国平均水平，位列第十四位。2005-2007 年间，山东省的城市化率分别为 44.67%、45.81%、46.5%。平均以每年 0.9% 的速度增长。山东省一直以农业大省著称，农业人口占比较大，城镇化率相对较低；目前山东省正逐步进行产业结构调整，2008 年山东三次产业的就业结构为 37.4%、31.6% 和 31%，与 2005 年相比，第一产业就业比重下降 2.8 个百分点，二、三产业分别提高 1.1 和 1.7 个百分点。随着产业结构进一步升级，城镇化率将继续提高，这将对山东的房地产市场有巨大的拉动作用。

图表 4：2008 年部分省市城市化率（%）



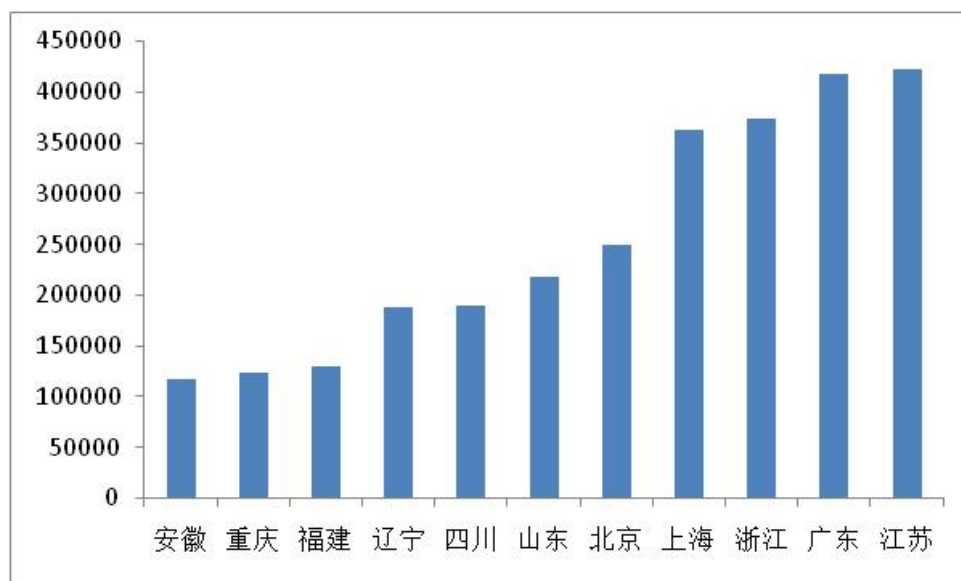
资料来源：CEIC，中邮证券研发部

2.1.3 山东省住宅销售额在全国排名靠前，刚性需求占主导

2009 年山东省商品住宅销售额 2176.2 亿元，位于全国第 6 位。2005~2009 年，山东省房地产销售额的增长率分别为 52.81%、17.03%、43.67%、8.97% 和 51.45%，显示出较快的增长水平。同时，住宅销售额的增长比较稳定，在 2008 年全国的住宅销售额下滑的情况下，山东省仍然能够保持正的增长，而在 2009 年全国房地产市场火爆的行情下，山东房地产反而不温不火，仅增长 51.45%，远低于北京、上海、浙江、江苏等省份的 100% 以

上增长率，表现出了刚性需求占多数、投资投机需求较少的特征，这对于立足于山东的开发企业来言则意味着较低的市场波动风险和较明朗的开发预期，有利于开发企业制定开发计划和经营战略。

图表 5：2009 年部分省市住宅销售额（百万元）

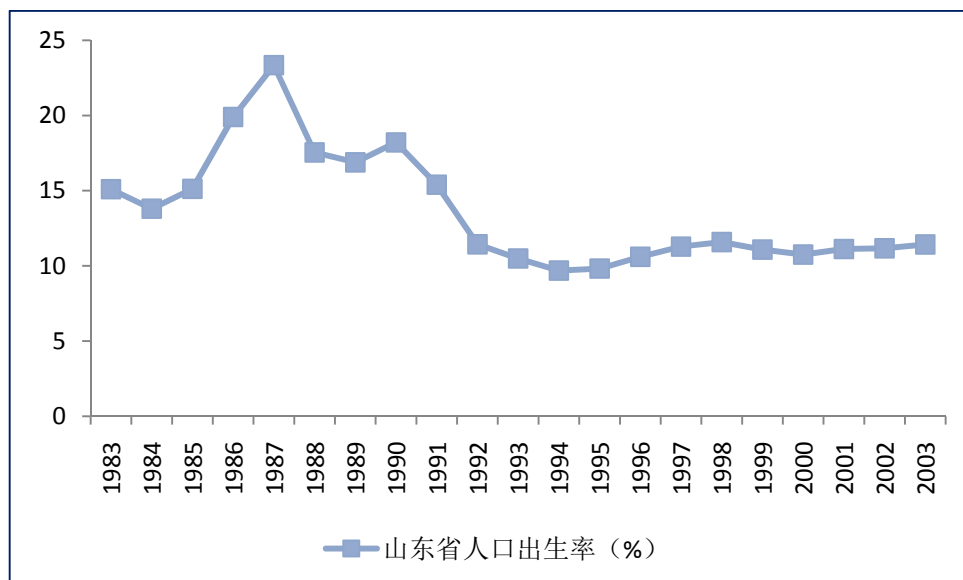


资料来源：CEIC，中邮证券研发部

2.1.4 人口增长和土地供应控制助推房地产市场繁荣

山东省 80 年代的人口快速增长的人口将成为刚性需求。从出生率来看，1986~1990 年是山东省新增人口高峰期，平均出生率在 20% 左右。这部分新增人口目前年龄在 20~25 岁之间，是未来购房的中坚力量。因此，这部分人群结婚、生子的刚性需求将构成山东房地产持续繁荣的因素之一。

图表 6：1983~2003 年山东省人口出生率



资料来源：CEIC，中邮证券研发部

山东流动人口相对较少，未来随着流动人口增加，对房地产市场构成利好。2007 年山东省流动人口总量约为 691 万人。其中外省流入人口 270.3 万人，省内流动人口 420.5 万人，分别比 2000 年增加了 166.9 万人和 255.1 万人。

从全国范围来看，山东省的人口净流入并不高，落后于北京、上海、广东等发达地区，以及江苏、浙江等沿海地区。但从长远来看，流动人口向东部沿海地区聚集的趋势仍将持续，而房价作为流动人口生存的重要考虑因素，山东则相对于其他东部沿海省份更有优势。因此，流动人口的支撑构成了山东房地产繁荣的又一因素。

根据最近经国务院审批的《山东省土地利用总体规划（2006-2020 年）》，山东省继续加强对耕地特别是基本农田的保护，严格控制建设用地规模。到 2010 年，山东省新增建设占用耕地要控制在 6.33 万公顷以内，土地整理复垦开发补充耕地不少于 6.33 万公顷。到 2020 年，耕地保有量不少于 747.87 万公顷，基本农田保护面积不少于 665.36 万公顷，全省城乡建设用地规模控制在 200.74 万公顷以内。也就是说，山东省的建设用地资源并不丰富，这对于拥有拿地资源的公司来说，将构成较大利好。

2.2 公司产品系列完善，项目储备丰富

2.2.1 公司目前已形成成熟产品系列

公司产品涉及商业、普通住宅和别墅项目，系列较为丰富。目前，公司已形成“鲁商城市广场”、“鲁商花园住宅”、“鲁商生态别墅”三种产品系列。三种系列的产品公司均有开发经验，而各种产品之间的相互协调补充，降低了公司的经营风险，提高了盈利能力。

其中“鲁商城市广场”产品系列，是指依托山东省商业集团总公司多元化的产业背景，将“银座”品牌的大型旗舰店、商业步行街、写字楼、娱乐餐饮、星级酒店、高端公寓进行整合开发，打造地标式商业综合体。现主要开发东营银座城市广场、鲁商国奥城、鲁商泉城中心、等项目。

“鲁商花园住宅”产品系列以普通住宅为主，并辅以完备的城市服务配套。现主要开发济南鲁商常春藤小区、青岛动感世代、青岛蓝岸国际、临沂凤凰城等项目。

“鲁商生态别墅”产品系列为公司的高档产品线，产品形式包括独栋、双拼、联排、花园洋房等高端产品。现主要开发了北京蓝岸丽舍、青岛一山一墅、重庆云山原筑等项目。

图表 7：公司在建项目一览

项目名称	位置	建筑面积（万平方米）	权益比率	权益面积（万平方米）	业态形式
国奥城	济南市	35	100%	35	商业、写字楼、高级公寓
东营银座广场	东营市	20	85%	17	商业、写字楼、高级公寓
鲁商广场	济南市	21	100%	21	商业、写字楼
济南常春藤	济南市	85	100%	85	住宅
动感世代	青岛市	18	100%	18	住宅
凤凰城	临沂市	60	100%	60	住宅
蓝岸国际	青岛市	26.68	85%	22.678	住宅
燕儿岛项目	青岛市	74.5	75%	55.875	商业及住宅
南池公馆地块	济宁市	30.91	100%	30.91	商业、住宅
一山一墅	青岛市	9.7	100%	9.7	别墅
云山原筑	重庆市	6	50%	3	别墅
蓝岸丽舍	北京市	18.7	100%	18.7	别墅
御龙湾	济南市	20	100%	20	别墅

资料来源：公司网站、公司公告、中邮证券研发部

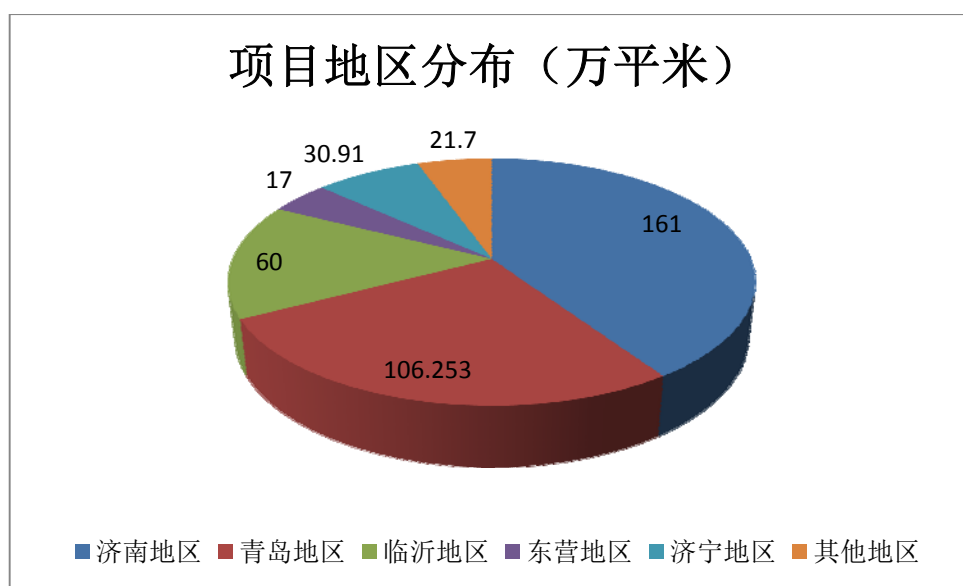
2.2.2 公司土地储备丰富，注重平衡发展

公司的可开发项目储备大概为 410 万平米（其中少部分已经结算），主要分布在山东省内的济南、青岛、临沂、东营和济宁地区，山东地区外的北京和重庆地区分别各有一个别墅项目。

从项目分布的地区权重来看，济南市和青岛市的项目建筑规划面积分别为 161 万平米和 106 万平米，占总项目储备的 35.3%和 32.26%，是公司的重点布局区域；**全国来看，外省地区项目占比较少，整个山东省内的项目占比为 94.6%。**

从项目发展的情况来看，公司在深耕济南和青岛两地的同时也注重山东省内三线城市布局。公司目前在临沂市拥有的凤凰城项目是当前临沂市档次最高、环境最适宜、配套最完善、建筑形态最具标志性的城市居住社区。今年 8 月 14 日又拿下济宁市的南池公馆地块，开拓了济宁市场，标志着向山东全省布局的目标又迈出进一步。

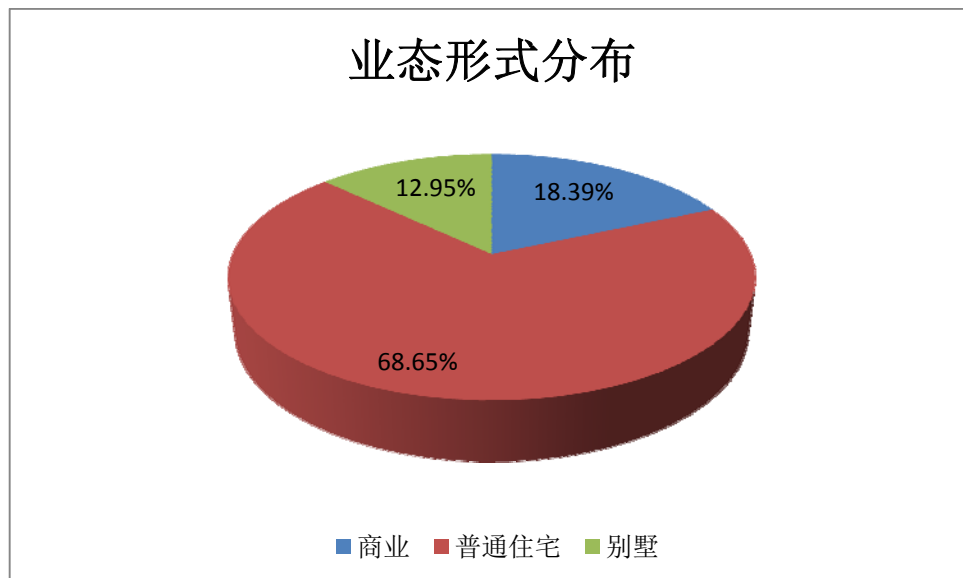
图表 8：公司项目分布



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

从业态形式来看，公司仍侧重于普通住宅小区的开发，普通住宅占公司项目储备的 68.56%；其次是商业，占比为 18.39%；别墅项目占比最少，为 12.95%。

图表 9：公司产品业态分布



资料来源：公司公告，中邮证券研发部

根据公司 2009 年末的存货情况分析，公司可结算面积非常丰富。首先，公司已建成但未结算的项目（包括银座·晶都国际、四季景园、泰安银座城市广场、银座数码广场）存货为 6.54 亿元。按照 2009 年末公司平均毛利率 33%来计算，这部分资源可为公司贡献约 10 亿元的收入。

图表 10：公司已建成未结算项目一览

项目名称	竣工日期	期末余额
银座·晶都国际	2008.11	165,583,273.30
四季景园一期	2005.7	1,663,106.89
四季景园二期	2009.1	171,787,530.35
泰安银座城市广场一期	2008.12	9,898,305.95
泰安银座城市广场二期	2009.6	241,756,581.84
银座数码广场	2004.1	63,501,844.44
合计		654,190,642.77

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

其次，公司在开发项目中，2008 年结算常春藤项目 1.5 亿元，2009 年结算常春藤、国奥城、鲁商广场、动感世代、东营银座、凤凰城等共计 13.78 亿元。而目前公司再开发项目预计投资为 106.12 亿元，也就是还剩余约 90 亿元成本可以结算（其中未包括 2009 年取得的燕儿岛项目和 2010 年取得的济宁市南池公馆项目）。若仍按照 33%的毛利率估计，可

为公司带来销售收入 135 亿元。按照公司项目的进度计划，目前在建项目最迟 2012 年完工，则按照 2013 年最终结算完毕考虑，135 亿元的销售收入可分 4 年结算，平均每年 34 亿元。

图表 11：公司开发产品表

项目名称	竣工日期	本期减少	
		本期销售	本期摊销
鲁商常春藤项目一期	2008.12	199,500,602.60	
国奥城一期	2009.8	224,276,141.67	
济南鲁商广场		587,841,794.56	
动感世代一期	2009.9	66,989,567.46	
东营银座城市广场		12,704,637.87	
临沂鲁商凤凰城一期	2009.12	287,269,379.32	
合计		1,378,582,123.48	

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

图表 12：项目投资计划表

项目名称	开工日期	预计竣工时间	预计总投资额(亿元)
鲁商常春藤项目	2007.3	2012.12	10
鲁商御龙湾项目	2008.6	2012.12	9.8
鲁商西海岸项目	2007.9	2011.12	10
动感世代	2007.9	2011.12	5
一山一墅	2008.9	2011.1	3.5
东营银座城市广场	2004.11	2012.12	5
国奥城项目	2008.07	2011.8	14.5
重庆缙云山项目	2008.06	2010.6	3.57
济南鲁商广场	2008.8	2010.1	12
蓝岸丽舍项目	2008.8	2011.12	14.75
临沂鲁商凤凰城一期	2008.5	2010.1	11.5
临沂鲁商凤凰城二期	2009.1	2012.12	6.5
燕儿岛项目			
合计			106.12

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

2.3 股东支持

公司是大股东山东省商业集团（鲁商集团）下属的房地产开发公司，根据山东省商业集团的规划，房地产业是集团的支柱产业之一。根据集团的发展规划，确定了 2010 - 2020 年的“双千亿”战略目标：以 2009 年销售收入 256 亿元为基数，到 2015 年，集团销售收入超过 1000 亿元；到 2020 年，集团销售超过 2000 亿元。**房地产业务是重点发展业务，而且相对集团其他业务较新，发展速度应会高过平均。**

房地产是资金密集型行业，具有开发周期长、杠杆性高的特点，因此房地产企业的资金安排对于企业正常经营非常重要。而**公司股东在资金方面对公司的支持力度较大，因此公司财务方面的风险较小。**公司 2010 年半年报显示，期末公司长期借款余额为 8.7 亿元，而其他应付款余额为 23.33 亿元，大部分都是关联方之间的拆借资金，其中山东省商业集团的往来资金达 11.89 亿元，占其他应付款余额的 50.94%。可见大股东对公司的支持力度。

图表 13：其他应付款金额前五名情况

单位名称	账龄	金额（元）	占其他应付款总额比例（%）	性质或内容
山东省商业集团有限公司	1 年以内及 1-2 年	1,188,854,060.65	50.94	重组应付款及借款、计提的利息
山东银座商城股份有限公司	1 年以内及 1-2 年	297,534,635.24	12.75	借款及计提的利息
山东省空调工程总公司	1 年内	262,083,474.42	11.23	借款及计提的利息
塔里木油田	1 年内	197,404,361.00	8.46	往来款
山东富源投资有限公司	1-2 年	59,180,000.00	2.54	往来款
合计		2,005,056,531.31	85.92	

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

三、盈利预测

收入：公司上半年收入 4.73 亿元，预计下半年结算量会增加，但从项目的计划来看，公司今年可结算的项目不会出现爆发性增长，预计全年营业收入增长 20%。

毛利率：公司上半年毛利率为 34% 左右。下半年结算量大、并且受益于 2009 年下半年房价上涨，预期项目结算的毛利率会较高。预计全年毛利率可达 58%。

费用率：公司 2010 年在管理、销售和财务方面预计变动不大，费用率应当与去年持平。

在上述假设的基础上，我们可以计算出公司 2010 年、2011 年归属母公司所有者的净利润分别为 6.55 亿元和 7.29 亿元，对应的 EPS 分别为 0.64 元和 0.71 元。

图表 14：公司盈利预测表

单位：百万元	2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E
货币资金	831.42	866.42	511.92	营业收入	2,500.15	3,000.18	3,600.22
应收款项	523.77	30.00	36.00	营业成本	1,596.49	1,740.10	2,160.13
预付款项	834.42	889.38	1245.13	营业税金及附加	233.79	280.52	336.62
其他应收款	24.18	27.72	27.72	销售费用	56.56	67.80	81.36
存货	4940.99	7411.49	10376.08	管理费用	37.59	45.00	54.00
流动资产合计	7154.78	9225.00	12196.85	财务费用	0.89	6.00	7.20
长期股权投资	24.70	26.48	26.48	资产减值损失	-1.69	(1.19)	0.00
投资性房地产	5.84	5.70	5.70	公允价值变动净收益	0	0.00	0.00
固定资产	8.41	8.19	8.19	投资净收益	11.63	11.63	11.63
长期待摊费用	3.46	3.00	3.00	营业利润	588.16	873.57	972.53
递延所得税资产	38.66	38.36	38.36	加：营业外收入	0.77	0.00	0.00
非流动资产合计	81.06	81.73	81.73	减：营业外支出	3.15	0.00	0.00
资产总计	7235.85	9306.73	12278.58	利润总额	585.79	873.57	972.53
短期借款	200.00	200.00	400.00	减：所得税	145.77	218.39	243.13
应付款项	901.42	522.03	648.04	净利润	440.01	655.18	729.40
预收款项	1866.20	2865.79	3315.52	减：少数股东损益	0.65	19.66	14.59
其他应付款	1492.20	2238.30	3133.62	归属于母公司所有者的净利润	439.37	635.52	714.81
一年内到期的非流动负债	522.00	628.60	600.00	基本每股收益(元)	0.44	0.64	0.71
流动负债合计	4981.82	6454.72	8097.18	经营性现金流	48.39	(18.61)	(1,130.32)
长期借款	1257.20	1200.00	1800.00	投资性现金流	-185.97	10.21	11.63
长期应付款	300.00	300.00	300.00	筹资性现金流	37.97	43.40	764.20
递延所得税负债	3.87	3.87	3.87	营业收入增长率	-4%	20%	20%
非流动负债合计	1561.07	1503.87	2103.87	营业利润增长率	385%	49%	11%
负债合计	6542.89	7958.59	10201.05	归属于母公司净利润增长率	244%	45%	12%
股本和资本公积	1319.93	1319.93	1319.93	流动比率	1.44	1.43	1.51
留存收益	-679.88	-44.36	670.45	速动比率	0.44	0.28	0.22
少数股东权益	52.91	72.57	87.15	真实速动比率	0.71	0.51	0.38
归属于母公司所有者权益合计	640.04	1275.57	1990.38	资产负债率	90%	86%	83%
所有者权益合计	692.95	1348.14	2077.53	真实资产负债率	65%	55%	56%
负债和所有者权益总计	7235.85	9306.73	12278.58				

资料来源：公司公告，中邮证券研发部

四、投资建议

公司股东实力强劲，财务优势和资源获取优势明显，项目储备丰富，成长性好。目前公司刚完成资产置换一年多，受关注程度较少；受重组前的亏损影响，公司未分配利润仍然为负值、资产负债率高达 90%，这些因素均影响了公司真实实力的展现，因此价值存在一定低估。但也正是由于公司上市时间不长，难以看清公司的发展战略，因此给予公司**谨慎推荐**评级。

五、附录：公司项目介绍

常春藤项目介绍

鲁商常春藤位于济南西部大学城的中心区域。南依连绵群山，西临近四千余亩的第七届中国国际园林花卉博览会及近 1500 余亩的景观湖，与大学城商业中心区(CBD)及 50 万 m² 的产、学、研基地为邻，东临山东师范大学，北隔长清大道与中华女子学院相望。独有的山、水、谷天然景观和丰富的旅游资源以及人文景观情景交融，完美结合。项目占地 1500 亩，总建筑面积 85 万平方米，规划有小高层、高层住宅、风情步行街、商业旗舰店。配套星级酒店、会所、中小学校，令居者尽享休闲、购物、娱乐、餐饮、运动之便利。

国奥城项目介绍

鲁商·国奥城由山东省鲁商置业（集团）有限公司投资建设，位于济南市奥体片区核心区域，该项目与济南市政府中心和奥体中心遥遥相望，背依济南市高新技术产业开发区，南临经十东路，东至贤文路，西临山东省高级人民法院，项目地理位置优越、交通便利，被列为济南市东部新城重点项目。

鲁商·国奥城项目总占地 5.06 公顷，总建筑面积 35 万 m²，由四幢高层甲级写字楼、一栋 SOHO 公寓、一幢高层星级酒店及商业物业组成。是一座集办公、住宿、购物、休闲、娱乐于一体的多功能综合建筑体，建成后将成为济南东部标志性城市建筑群。

动感世代

动感世代是即墨市首家以健康运动为主题的大型高档文化生态社区，位于泰山一路与辽河二路的交汇处，是即墨东部新城区的核心地段。小区占地 180 亩，总规划建筑面积 18 万平方米，绿化率 45%，容积率 1.51。建成后共可容纳约 1800 户家庭。整个小区将由 11 个多层、8 个花园洋房和 15 个高层共计 34 栋楼组成。

动感世代二期由 6 栋花园洋房和两栋高层组成，现已开工建设，整个住宅建筑以线状布置，使住宅空间更加有趣味性和主动性，住宅之间形成大片绿地及精致的景观小品，极大地提升了小区的生活品质。整个住宅造型自由、活泼，又不失典雅。

住宅布局强调空间塑造，强调单体的自由式布局，通过住宅单体的造型和空间界面的限定，并结合户外绿化环境设计，形成内向围合的邻里空间，创造空间丰富、具有人情味的居住环境。区内住宅体现出多样性、合理性原则，为用户提供多种套型进行选择。套内空间功能分区合理，做到了内外、动静、昼夜分区明确，厨卫的使用，设备、管线设计合理。

一山一墅

一山一墅项目由青岛银座地产有限公司开发，该项目位于即墨市经济开发区埠惜路东侧、黄河三路北侧，总户数为496户，其中一期68户。规划占地约270亩，绿化率38.1%，总建筑面积9.7万m²，内部配有2000余平米的大型会所，户型建筑面积从200-500平米不等，产品类型有独栋、联排、双拼等，全力满足不同客户不同层面的需求。

该项目为纯中式别墅住宅区，倡导“立德、立业、立家”，专为成功人士打造。采用人车分流的设计理念，整体规划布局采用组团式设计——“一堂五居”的设计理念，组团划分明确，居住环境安静舒适；采用“一带双环双心”的景观设计理念，注重人与自然的结合，设计更加人性化。

该项目聘请高端物业服务公司，采取智能化的物业管理，全天24小时保安，12小时保洁，安保设施齐全。周边的交通、教育、生活配套非常齐全。

鲁商—蓝岸国际

青岛鲁商目前开发的“鲁商-西海岸”项目位于青岛经济技术开发区长江西路王家港，地处长江西路北侧、江山南路西侧，与中国石油大学隔路相望。该项目土地较为平坦，西南侧为山地，距海岸线1公里左右，交通便利，配套齐全，属于开发区核心商务区辐射带内。该项目用地面积52,204.4平方米，总建筑面积26.68万平方米。

沂龙湾

项目位于临沂市南坊新区核心位置，定位为打造临沂市首个CLD(中央居住区)，提高临沂人居环境品质，改善城市面貌，树立新都市生活的形象。项目总占地1200多亩，总建筑面积约123万平米，投资近20亿元，项目于2006年2月份开始动工，现已开发11.8万平方米，已销售约3.2万平方米。被称为“临沂首席居住大盘”。

重庆缙云山

重庆鲁商正在开发项目重庆缙云山项目位于重庆市北碚区城南郊，北邻劲创房地产开发有限公司，西侧和南侧与新城建设有限公司相接，东侧接道路。该项目用地面积208,712平方米，规划总建筑面积121,060平方米。目前，项目尚未开工。

重庆缙云山项目分两期开发。预计一期2008年7月开工，2008年12月实现预售，2009年6月完工，2009年11月实现交房条件；预计二期2009年7月开工，2010年5月实现预售，2010年11月实现交房条件。

东营银座

东营银座目前开发的项目为东营银座城市广场项目，该项目位于东三路以东、黄河路以北、胶州路以西、淮河路(原十二号路)以南，占地400余亩，总建筑面积20余万平方米，总投资10亿元人民币，由世界著名的加拿大BDCL建筑设计公司设计。是集银座商城旗舰店、精品步行街、特色餐饮街、星级酒店、酒店式公寓、写字楼、文化娱乐中心为一体的综合性城市商业中心。是东营市政府“双十工程”项目之首，获得了2006年“齐鲁十大商业名盘”和有中国地产奥斯卡之称的“2006年中国商业地产国际大奖”。

北京蓝岸丽舍

银座合智目前正在开发的项目为顺义九王庄别墅项目,该项目位于北京市顺义区南彩镇九王庄村,距首都机场 8 公里,顺平路、京平快速路直达项目,从北京市区三元桥驱车仅需 40 分钟即可抵达。项目西面紧靠潮白河和箭杆河,南面是共青团林,自然生态环境优越。项目用地面积 323,642.47 平方米,总建筑面积 18.7 万平方米。

顺义九王庄别墅项目分三期,其中一期别墅建筑面积 57811.6 平方米,地上建筑面积 36510 平方米,地下建筑面积 21301.60 平方米;二期别墅建筑面积 58718.4 平方米,地上建筑面积 38150 平方米,地下建筑面积 20568.40 平方米;三期花园洋房建筑面积 70506.00 平方米,地上建筑面积 54196.30 平方米,地下建筑面积 16309.70 平方米。预计一期于 2008 年 10 月开工。

凤凰城项目

鲁商·凤凰城项目为临沂鲁商地产有限公司目前正在开发的大型综合性房地产开发项目,同时也是山东省鲁商置业(集团)有限公司在临沂地区继沂龙湾项目后的又一扛鼎之作。

该项目地处小涑河、沭河、沂河三河交汇之处,紧邻市政府重点打造的“江北秦淮河”小涑河,与临沂市地标性建筑——凤凰广场隔路相望,项目区域上风上水,是临沂的地王位置。

该项目占地面积 370 余亩,规划建筑面积约 60 万平方米,总投资约 20 亿元,开发产品类型有五星级酒店、高档住宅区、银座购物广场商业区、银座双语幼儿园,其中住宅区包括叠拼、联排别墅,花园洋房,高层住宅等多种产品。

该项目一期占地 160 余亩,计划 2007 年 11 月份开工建设,二期占地约 215 亩,计划 2008 年末开工建设。项目顺应临沂城市发展方向,致力打造临沂大型高档顶端品质生活社区,建成后将是临沂市档次最高、环境最适宜、配套最完善、建筑形态最具标志性的城市居住社区。

高标准配套设施,绝佳的地理位置,实力品牌企业运作,“鲁商·凤凰城”势必将为临沂人民呈献一个高品质生活社区,开创临沂新的居住时代。

燕儿岛项目

燕儿岛项目位于青岛市市南区黄金地段,总占地面积 12.23 公顷,北临香港中路,南临珠海路,西临燕儿岛路,东临汕头路。地块所临香港路高楼林立,集中了岛城大部分的金融机构、高商贸办公及主要的高端购物消费场所。地块所临其他路段,小型商业及服务机构星罗棋布,经营状况皆较理想。区域临海一侧属高端高层住宅理想之地,适合开发海景住宅。从区位来说,该地块已成为目前青岛市地产开发的黄金地块。燕儿岛项目系旧城改造项目,是青岛市“两改”重点项目。项目规划总建筑面积约为 74.47 万平方米,其中高住宅约 31 万平方米,回迁住宅约 10 万平方米,投资型公寓约 7.5 万平方米,四星级酒店及酒店式公寓 5 万,商业约 9 万平方米,办公楼约 12.5 万平方米。计划总投资 100 亿元,建成后将成为青岛市最具代表性项目,也将是青岛市最具活力的首席都会级城市综合体!

中邮证券投资评级标准：

股票投资评级标准：

- 推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 20%以上；
谨慎推荐： 预计未来 6 个月内，股票涨幅高于基准市场指数 10%—20%；
中性： 预计未来 6 个月内，股票涨幅介于基准市场指数-10%—10%之间；
回避： 预计未来 6 个月内，股票涨幅低于基准市场指数 10%以上；

行业投资评级标准：

- 看好： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅高于基准市场指数 5%以上；
中性： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅介于基准市场指数-5%—5%之间；
看淡： 预计未来 6 个月内，行业指数涨幅低于基准市场指数 5%以上；

本报告采用的基准市场指数：沪深 300 指数

免责声明

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

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、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给中邮证券的特定客户及其他专业人士。未经中邮证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。

公司简介：

中邮证券有限责任公司是经中国证监会批准，由西安华弘证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司。

西安华弘证券经纪有限责任公司是经中国证监会 2002 年 6 月以证监机构字[2002]192 号文批复同意，由西安市财政证券中心转制的证券经纪公司。公司股东为西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局，公司注册地址为西安市太白北路 320 号，初次注册资本为人民币 5,300 万元，公司经营范围为：证券经纪。

2005 年 9 月 26 日，中国证监会以证监机构字[2005]97 号文批复同意公司增资扩股，公司新增股东中国邮政集团公司（原国家邮政局）、北京市邮政公司（原北京邮政局）、中国集邮总公司，新增注册资本人民币 50,700 万元。至此，公司股东为：中国邮政集团公司、北京市邮政公司、中国集邮总公司、西安市财政局、西安市莲湖区财政局、西安市阎良区财政局。公司注册资本为人民币 56,000 万元。

2009 年 3 月 20 日，中国证监会以证监许可字[2009]247 号文批复同意公司增加“证券自营、证券投资咨询业务”，公司目前的经营范围为：证券经纪；证券自营；证券投资咨询。

业务简介：

■ 证券经纪业务

我公司经中国证监会批准，开展证券经纪业务。业务内容包括：证券的代理买卖；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户；

公司为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网、手机等多种委托通道。公司开展网上交易业务已经中国证券监督管理委员会核准。

公司全面实行客户交易资金第三方存管。目前存管银行有：中国工商银行、中国建设银行、中国银行、民生银行、兴业银行、招商银行、北京银行、华夏银行。

■ 证券自营业务

我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务。使用自有资金和依法筹集的资金，以公司的名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ 证券投资咨询业务

我公司经中国证监会批准开展证券投资咨询业务。为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议。

2009 年 8 月 26 日，中国证监会以证监许可字[2009]856 号文核准批复，同意将西安华弘证券经纪有限责任公司更名为“中邮证券有限责任公司”，并于 2009 年 10 月 21 日为公司换发了新的《经营证券业务许可证》。