

增持 维持
大名城 (600094)
2015年1月28日

业绩大幅预增，受益福建自贸区

2015年1月27日收盘价：9.64元
6个月目标价：11.57元

 房地产行业首席分析师：涂力磊
 SAC 执业证书编号：S0850510120001
 tll5535@htsec.com
 021-23219747

 房地产行业分析师：谢 盐
 SAC 执业证书编号：S0850511010019
 xiey@htsec.com
 021-23219436

事件：

2015年1月28日，公司发布2014年年度业绩预增公告。经财务部门初步测算，公司预计2014年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增长40%左右。

投资建议：

公司发展模式符合新型城镇化建设方向，属福建自贸区和“丝绸之路”主题重要标的。目前公司项目集中在福州、兰州和上海，除大盘开发模式外，同时探索养老、旅游、健康、文化等适度多元化经营之路。公司大盘开发模式具有土地成本锁定优势。受销售增加推动，公司期末预收账款余额46.36亿元，较年初大幅增长2.80倍。我们预计公司2014、2015年EPS分别0.18和0.33元。按照公司1月27日收盘价9.64元计算，对应2014和2015年PE为52.37倍和29.58倍。考虑到公司福建自贸区获批后公司直接受益，参考上海自贸区受益标的外高桥、陆家嘴和浦东金桥PE估值均值，给予公司2015年35倍PE估值，对应股价11.57元，维持“增持”评级。

主要分析：

1. 2015年1月，公司发布2014年业绩预增公告。公司预计2014年归属于母公司净利润增长40%。2015年1月28日，公司发布2014年年度业绩预增公告。经财务部门初步测算，公司预计2014年年度实现归属于上市公司股东的净利润与上年同期相比将增长40%左右。

表1 大名城2014年业绩预增40%

序号	2013年	2014年	增速(%)	业绩增长原因
归属于母公司股东的净利润(亿元)	2.55	3.57	40%左右	公司继续增加刚需、首改产品，同时加强销售快速去化
EPS(元/股)	0.169	0.177	40%左右	

资料来源：2015.1.28大名城业绩预增公告、海通证券研究所

公司2013年实现归属于上市公司股东的净利润2.55亿元，折合EPS为0.169元。根据公司2014年业绩预增公告，公司在2014年实现归属于上市公司股东的净利润3.57亿元，折合EPS为0.177元。

公司2014年业绩增长的主要原因是该年度公司继续增加刚需、首改产品，同时加强销售快速去化，全年实现签约面积较上年同期较大增长。同时，2014年公司符合收入确认条件的可结转销售面积较上年同期大幅上升，因此预计全年实现结转收入金额及归属上市公司净利润较上年同期增长40%。

2. 2014年底，福建自贸区正式获得国家批准。公司主要开发项目集中在福州地区，将充分收益。2014年12月，第十二届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议决定，授权国务院在中国(广东)自由贸易试验区、中国(天津)自由贸易试验区、中国(福建)自由贸易试验区以及中国(上海)自由贸易试验区扩展区域内暂时调整《外资企业法》、《中外合资经营企业法》、《中外合作经营企业法》、《台湾同胞投资保护法》规定的有关行政审批，但是国家规定实施准入特别管理措施的除外。根据决定，上述行政审批的调整自2015年3月1日起施行，在3年内试行，对实践证明可行的，修改完善有关法

律;对实践证明不宜调整的,恢复施行有关法律规定。其中,福建自贸试验区将以上海自贸试验区试点内容为主体,结合地方特点,注重与台湾的融合发展问题,21世纪海上丝绸之路节点以及旅游等内容。

表2 近期福建自贸区正式获批

新增区域	面积(平方公里)	四至范围
平潭片区	43.00	四至范围:港口经贸区块16平方公里,东至北厝路、金井三路,南至大山顶,西至海坛海峡,北至金井湾大道。高新技术产业区块15平方公里,东至中原六路,南至麒麟路,西至坛西大道,北至瓦瑶南路。旅游休闲区块12平方公里,东至坛南湾,南至山岐澳,西至寨山路,北至澳前北路。
厦门片区	43.78	四至范围:两岸贸易中心核心区19.37平方公里,含象屿保税区0.6平方公里(已全区封关)、象屿保税物流园区0.7平方公里(已封关面积0.26平方公里)。北侧、西侧、东侧紧邻大海,南侧以疏港路、成功大道、枋钟路为界。东南国际航运中心海沧港区24.41平方公里,含厦门海沧保税港区9.51平方公里(已封关面积5.55平方公里)。东至厦门西海域,南侧紧邻大海,西至厦漳跨海大桥,北侧以角嵩路、南海路、南海三路和兴港路为界。
福州片区	31.26	四至范围:福州经济技术开发区22平方公里,含福州保税区0.6平方公里(已全区封关)和福州出口加工区1.14平方公里(已封关面积0.436平方公里)。马江-快安片区东至红山油库,南至闽江沿岸,西至鼓山镇界,北至鼓山麓;长安片区东至闽江边,南至亭江镇东街山,西至罗长高速公路和山体,北至琯头镇界;南台岛区东至三环路,南至林浦路,西至前横南路,北面以闽江岸线为界;琅岐区东至环岛路,南至闽江码头进岛路,西至闽江边,北面以规划道路为界。福州保税港区9.26平方公里(已封关面积2.34平方公里)。A区东至西港,南至新江公路,西至经七路,北至纬六路;B区东至14号泊位,南至兴化湾,西至滩涂,北至兴林路。
合计	118.04	

资料来源:2014.12.29第十二届全国人民代表大会常务委员会第十二次会议、海通证券研究所

中国(福建)自由贸易试验区包括了43平方公里的平潭片区、43.78平方公里的厦门片区,以及31.26平方公里的福州片区。其中,福州片区的四至范围:福州经济技术开发区22平方公里,含福州保税区0.6平方公里(已全区封关)和福州出口加工区1.14平方公里(已封关面积0.436平方公里)。马江-快安片区东至红山油库,南至闽江沿岸,西至鼓山镇界,北至鼓山麓;长安片区东至闽江边,南至亭江镇东街山,西至罗长高速公路和山体,北至琯头镇界;南台岛区东至三环路,南至林浦路,西至前横南路,北面以闽江岸线为界;琅岐区东至环岛路,南至闽江码头进岛路,西至闽江边,北面以规划道路为界。福州保税港区9.26平方公里(已封关面积2.34平方公里)。A区东至西港,南至新江公路,西至经七路,北至纬六路;B区东至14号泊位,南至兴化湾,西至滩涂,北至兴林路。

我们认为,公司开发项目大多数位于福州地区,有望受益于福建自贸区的开发建设。

3. 投资建议:公司是一家综合房地产开发企业。公司发展模式符合新型城镇化建设方向,属福建自贸区和“丝绸之路”主题重要标的。目前公司项目集中在福州、兰州和上海,除大盘开发模式外,同时探索养老、旅游、健康、文化等适度多元化经营之路。公司大盘开发模式具有土地成本锁定优势。受销售增加推动,公司期末预收账款余额46.36亿元,较年初大幅增长2.80倍。我们预计公司2014、2015年EPS分别0.18和0.33元。按照公司1月27日收盘价9.64元计算,对应2014和2015年PE为52.37倍和29.58倍。考虑到公司福建自贸区获批后公司直接受益,参考上海自贸区受益标的外高桥、陆家嘴和浦东金桥PE估值均值,给予公司2015年35倍PE估值,对应股价11.57元,维持“增持”评级。

表3 上海自贸区相关的上市公司的估值(收盘价日期为2015.1.27)

代码	上市公司	EPS(元/股)			PE(倍)		
		2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E
600648.SH	外高桥	0.54	0.58	0.76	59.22	55.14	42.08
600663.SH	陆家嘴	0.75	0.81	0.94	49.51	45.84	39.50
600639.SH	浦东金桥	0.46	0.56	0.68	56.74	46.61	38.38
	均值				55.16	49.19	39.99

资料来源:公司2013年年报、海通证券研究所

风险提示:行业面临加息和政策调控两大风险。

损益表(单位: 百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
营业总收入	3303	1676	2940	2979	3354
增长率 (%)	70159.21	-49.24	75.36	1.33	12.58
营业成本	1252	889	1591	1262	1450
营业成本/销售收入 (%)	37.90	53.03	54.13	42.35	43.23
毛利	2,051	787	1,349	1,717	1,904
毛利率 (%)	62.10	46.97	45.87	57.65	56.77
营业税金及附加	-588	-288	-399	-417	-268
营业税金及附加/销售收入 (%)	17.81	17.17	13.58	14.00	8.00
营业费用	-49	-60	-103	-95	-101
营业费用/销售收入 (%)	1.49	3.60	3.51	3.20	3.00
管理费用	-60	-82	-157	-149	-134
管理费用/销售收入 (%)	1.82	4.87	5.34	5.00	4.00
息税前利润 (EBIT)	1,353	358	689	1,056	1,401
EBIT/销售收入 (%)	40.98	21.34	23.44	35.45	41.77
财务费用	-22	-18	-165	-417	-447
财务费用/销售收入 (%)	0.68	1.06	5.60	13.98	13.33
资产减值损失	1	-1	-1	10	-2
公允价值变动收益	0	0	0	54	0
投资收益	4	3	76	68	89
投资收益/税前利润 (%)	0.31	0.88	13.16	8.86	8.54
营业利润	1,336	342	600	771	1,041
营业利润率 (%)	40.45	20.43	20.40	25.90	31.03
营业外收支	1	-3	-23	0	0
税前利润	1,337	340	577	771	1,041
利润率 (%)	40.48	20.26	19.62	25.90	31.03
所得税	-339	-86	-166	-208	-229
所得税率 (%)	25.39	25.31	28.80	27.00	22.00
净利润	998	254	411	563	812
少数股东损益	301	65	155	193	156
归属于母公司的净利润	697	189	255	370	656
净利率 (%)	21.09	11.27	8.69	12.43	19.55

现金流量表(单位: 百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
净利润	998	254	411	563	812
少数股东损益	0	0	0	-7	-30
非现金支出	6	21	27	46	22
非经营收益	15	-46	30	31	48
营运资金变动	-1598	-1335	-3468	-3843	-3655
经营活动现金净流	-580	-1106	-3001	-3211	-2803
资本开支	25	28	28	53	0
投资	-118	5	587	550	200
其他	4	1	9	122	89
投资活动现金净流	-139	-23	568	619	289
股权募资	232	74	65	55	32
债权募资	1293	417	2461	2500	2100
其他	-731	1028	496	347	513
筹资活动现金净流	793	1519	3021	2902	2645
现金净流量	75	391	589	310	131

资料来源: 公司2011-2013年年报、海通证券研究所

资产负债表(单位: 百万元)

	2011	2012	2013	2014E	2015E
货币资金	610	1001	1656	1932	2391
应收款项	2	2	1	2	2
存货	6286	6850	11379	11610	11693
其他流动资产	26	1473	1074	1264	478
流动资产	6923	9326	14110	14808	15063
流动资产/总资产 (%)	93.37	89.80	93.53	88.29	78.75
长期投资	263	259	118	104	104
固定资产	34	555	474	456	456
固定资产/总资产 (%)	0.46	5.34	3.15	2.72	2.38
无形资产	1	5	3	55	55
非流动资产	492	1059	977	808	808
非流动资产/总资产 (%)	6.63	10.20	6.47	4.82	4.23
资产总计	7,415	10,385	15,086	16,772	19,128
短期借款	1168	455	503	718	1318
应付款项	1105	3390	4447	3744	4601
其他流动负债	966	901	1034	1231	1316
流动负债	3241	4754	6009	5692	7235
长期贷款	970	2100	4513	4513	4513
其他长期负债	0	0	108	0	0
负债	4211	6854	10629	10204	11748
普通股股东权益	2182	2371	2626	5352	6009
少数股东权益	1022	1161	1831	1215	1371
负债股东权益合计	7415	10385	15086	16772	19128

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.13	0.17	0.18	0.33
每股净资产	1.44	1.57	1.74	2.66	2.99
每股经营现金净流	-0.38	-0.55	-1.49	-1.60	-1.39
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
回报率 (%)					
净资产收益率	31.92	7.97	9.73	6.92	10.91
总资产收益率	9.39	1.82	1.69	2.21	3.43
投入资本收益率	22.59	5.54	6.37	7.90	10.20
增长率 (%)					
营业总收入增长率	70159.21	-49.24	75.36	1.33	12.58
EBIT增长率	87638.24	-73.56	92.60	53.23	32.65
净利润增长率	44183.80	-72.87	35.19	44.95	77.05
总资产增长率	41575.42	40.05	45.26	11.17	14.05
资产管理能力(天)					
应收账款周转天数	0	0	0	0	0
存货周转天数	916	259	0	3003	2784
应付账款周转天数	283	590	0	698	733
固定资产周转天数	2	64	63	56	49
偿债能力 (%)					
净负债/股东权益	47.68	43.98	75.37	50.21	46.60
EBIT利息保障倍数 (倍)	60.62	20.22	4.19	2.53	3.13
资产负债率	56.79	65.99	70.46	60.84	61.42

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业
谢 盐：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A（000002.SZ）、保利地产（600048.SH）、招商地产（000024.SZ）、金地集团（600383.SH）、华侨城 A（000069.SZ）、金融街（000402.SZ）、首开股份（600376.SH）、北京城建（600266.SH）、苏宁环球（000718.SZ）、万通地产（600246.SH）、荣盛发展（002146.SZ）、滨江集团（002244.SZ）、广宇集团（002133.SZ）、亿城股份（000616.SZ）、新潮实业（600777.SH）、广宇发展（000537.SZ）、天房发展（600322.SH）、栖霞建设（600533）、张江高科（600895.SH）、陆家嘴（600663.SH）、浦东金桥（600639.SH）、南京高科（600064.SH）、苏州高新（600736.SH）、天津松江（600225.SH）和外高桥（600648.SH）。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。