

2009-06-01

房地产开发

名流置业 000667.SZ

首次

增持

当前价格	5.70 元
目标价格	7.00 元
目标期限	6 个月

分析师:

翁非玉

021-22169116

wengfy@ebcn.com

赵强

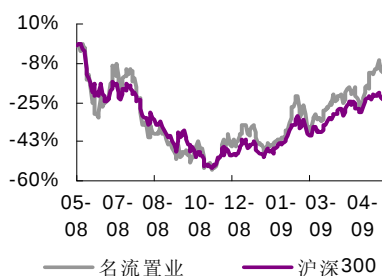
021-22169116

zhaoqiang@ebcn.com

市场数据

总股本(百万股)	1,347
总市值(百万元)	7,679
流通比例(%)	100.00%
12个月最高/最低(元)	9.19/2.84
近3月日均成交量(百万股)	24.71
主要股东	名流投资集团有限公司

股价表现(12个月)



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	7.72	14.04	10.53
绝对收益	16.69	47.57	-10.33
相关报告:			

有望充分坐享资产升值机遇

- ◇ 报告起因: 近期拜访了公司董秘, 实地调研了武汉项目
- ◇ 潜在催化因素: 销售超预期

◆业绩增长看 2010 年, 增持评级

公司 09 及 10 年每股收益预测分别为 0.21 元、0.35 元, 对应 09-10 年的动态 PE 为 26、16 倍, 短期看, 估值已在合理区间, 首次评级为增持, 目标价 7.00 元, 为 10 年 EPS 的 20 倍。

09、10 年净利润同比增幅分别为 -10% 和 65%。公司加大了开发量, 09 年可售资源将达到 70 万平米, 但全年可结算资源仅武汉人和天地、惠州名流印象及合肥紫蓬湾, 预计结算 17 万平米, 集中在下半年新推盘的四个项目中, 有三个无法在 09 年结算, 09 年部分销售面积延后到 10 年结算将使 10 年结算面积大幅增至 32 万平米。

◆土地储备充裕、成本较低、结构性风险小

公司在建拟建的住宅及商住综合项目共有 9 个, 权益土地储备 352 万平米, 相对于公司 76 亿元的总市值而言, 土地储备较为充裕, 并且储备成本较低, 加权土地楼面地价为 995 元/平米, 在经济逐步复苏、由通缩向通胀预期过渡的时期, 能更充分地坐享资产升值机遇。项目储备分布在北京等 7 个城市, 分布区域广, 区域结构性风险低。位于城市近郊及非核心区的印象系列储备占比 72%, 部分项目面临一定的销售压力。

◆土地一级开发的盈利贡献将结束

公司目前的业务以住宅开发为主, 另有一个位于武汉盘龙城的一级土地开发项目。随着盘龙城一级开发项目接近尾声, 我们预计 09 年一级开发业务对主营业务毛利的贡献占比将从 75% 下降到 57%, 而 2010 年起, 主营业务毛利将全部来自住宅开发业务。

◆财务风险低

公司 08 年公开增发募集资金 29 亿元, 现金流压力小。公司一季报显示, 资产负债率 23.73%, 公司有足够的进一步债务融资的空间。08 年底公司申请发行 18 亿元公司债已获证监会审核通过, 如果发行成功, 公司将进一步改善债务结构, 长期负债比例增加, 减少短期资金压力。

业绩预测和估值指标

指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入(百万元)	1,287	1,030	1,019	1,781	2,333
营业收入增长率	104.82%	-19.99%	-1.00%	74.72%	31.02%
净利润(百万元)	296	315	283	466	584
净利润增长率	150.16%	6.59%	-10.20%	64.49%	25.43%
EPS(元)	0.39	0.23	0.21	0.35	0.43
ROE	20.36%	6.72%	5.69%	8.56%	9.70%
P/E	15	24	27	16	13
P/B	3	2	2	1	1
EV/EBITDA	10	17	17	12	10

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

投资概要

我们近期拜访了名流置业董秘，并实地调研了武汉人和天地项目。我们认为，名流置业是一家资产储备相对较丰厚，能分享通胀预期推动资产升值机会的公司，但 09 年面临一定销售压力，业绩释放还需要时间。

- 我们预测，公司 09 及 10 年每股收益分别为 0.21 元、0.35 元，对应 09-10 年的动态 PE 为 26 倍和 16 倍，短期看，估值已在合理区间，首次评级为增持，目标价 7.00 元，为 10 年 EPS 的 20 倍。
- 业绩的增长看 2010 年。09、10 年归属于母公司的净利润同比增幅将分别为-10%和 65%。公司加大了开发量，09 年可售资源将达到 70 万平米，但全年可结算资源仅武汉人和天地、惠州名流印象及合肥紫蓬湾，预计可结算 16.89 万平米，集中在下半年新推盘的四个项目除合肥紫蓬湾外，其余三个项目惠州名流公馆、芜湖名流印象、沈阳名流印象均无法在 09 年结算，09 年部分销售面积延后到 10 年结算将使 10 年结算面积大幅增至 32.31 万平米。
- 土地储备充裕、成本较低，结构性风险小。公司在建拟建的住宅及商住综合项目共有 9 个，权益土地储备 352 万平米，相对于公司 76 亿元的总市值而言，土地储备较为充裕，并且储备成本较低，加权土地楼面地价为 995 元/平米，在经济逐步复苏、由通缩向通胀预期过渡的时期，能更充分地坐享资产升值机遇。项目储备分布在北京、沈阳、武汉、合肥、芜湖、重庆、惠州，分布区域广，一、二、三线城市均有涉及，有利于分散区域结构风险。产品根据区位和定位细分为“印象”、“公馆”“庄园”系列，位于城市近郊及非核心区的印象系列储备占比 72%，部分项目面临一定的销售压力。
- 土地一级开发的盈利贡献将结束。公司目前的业务以住宅开发为主，另有一个位于武汉盘龙城的一级土地开发项目。07、08 年住宅开发和土地一级开发的主营业务毛利贡献占比基本为 25%和 75%，而随着盘龙城一级开发项目接近尾声，我们预计 09 年一级开发业务对主营业务毛利的贡献占比将从 75%下降到 57%，而 2010 年起，主营业务毛利将全部来自住宅开发业务。
- 财务风险低。公司 08 年公开增发募集资金 29 亿元，现金流压力小，公司一季报显示，资产负债率 23.73%，公司有足够的进一步债务融资的空间。08 年底公司申请发行 18 亿元公司债已获证监会审核通过，如果发行成功，公司将进一步改善债务结构，长期负债比例增加，减少短期资金压力。

盈利预测和估值

我们预测，公司 09 及 10 年每股收益分别为 0.21 元、0.35 元，对应 09-10 年的动态 PE 为 26 倍和 16 倍，短期看，估值已在合理区间，首次评级为**增持**，如果股价回落至对应 10 年 PE15 倍以下，即回落到 5.25 元以下区间，可买入。

业绩的增长看 2010 年

我们预测 09、10 年归属于母公司的净利润同比增幅将分别为-10%和 65%。出现 09 年业绩与 08 年接近，而 10 年业绩大幅增长的原因主要是：

上半年名流置业在售项目仅武汉名流人和天地和惠州的名流印象，虽然公司 09 年可售资源将达到 70 万平方米，但全年可结算资源仅武汉人和天地、惠州名流印象及合肥紫蓬湾，预计可结算 17 万平方米，集中在下半年新推盘的四个项目除合肥紫蓬湾外，其余三个项目惠州名流公馆、芜湖名流印象、沈阳名流印象均无法在 09 年结算，09 年部分销售面积延后到 10 年结算将使 10 年结算面积大幅增至 32 万平方米。

09 年 1 季报披露预收账款只有 1668 万元，而要实现我们预测的 09、10 年业绩，需要在全年完成住宅销售 27 万平方米，销售压力较大，并且至少竣工结算 16 万平方米。

表 1：2009 年主营收入成本预测

	结算面积 万平方米	营业收入 百万元	营业成本 百万元	营业毛利 百万元
住宅开发业务				
武汉名流人和天地	11.0	353.0	232.0	121.0
惠州名流印象	4.0	180.0	93.3	86.7
西安名流水晶宫	1.5	68.0	33.2	34.7
合肥名流紫蓬湾	0.4	25.8	13.3	12.5
土地一级开发				
武汉盘龙城		393.9	151.5	242.4
合计	16.9	1020.7	523.3	497.4

资料来源：光大证券研究所

表 2：2010 年主营收入成本预测

	结算面积 万平方米	营业收入 百万元	营业成本 百万元	营业毛利 百万元
住宅开发业务				
武汉名流人和天地	10.0	338.1	212.0	126.1
惠州名流印象	5.0	236.3	116.6	119.7
沈阳名流印象	6.9	399.4	213.0	186.4
芜湖名流印象	8.6	559.8	239.8	319.9
合肥名流紫蓬湾	3.5	249.9	122.5	127.4
合计	34.0	1783.4	903.9	879.5

资料来源：光大证券研究所

土地储备充裕，成本较低，结构性风险小

1. 权益土地储备 352 万平米，成本低廉

名流置业目前以住宅开发业务为主，在建拟建的住宅及商住综合项目共有 9 个，权益土地储备 352 万平米，另有位于武汉盘龙城的一级土地开发项目储备 20 万平米，相对于公司 76 亿元的总市值而言，土地储备较为充裕，权益土地储备加权平均楼面地价仅为 995 元/平米，在经济逐步复苏、由通缩向通胀预期过渡的时期，能更充分地分享到资产的升值潜力。

表 3：名流置业住宅开发业务土地储备一览表

	权益未售面积 万平米	楼面地价 元/平米	当前房价对 应的毛利率
北京名流广场	6.15	2000	54%
武汉名流人和天地	91.54	100	33%
惠州名流印象	29.18	500	48%
惠州名流公馆	1.85	1000	45%
惠州罗浮名流庄园	30.79	1000	73%
重庆名流公馆	17.86	2500	40%
沈阳名流印象	88.36	1393	47%
芜湖名流印象	45.69	1500	46%
合肥名流紫蓬湾	40.86	1200	46%
合计	352.29		

资料来源：公司定期报告，光大证券研究所

2. 土地储备结构均衡

公司土地储备在一二线城市分布比例达到 70%，分布在北京、沈阳、武汉、合肥、芜湖、重庆、惠州，分布区域广，一、二、三线城市均有涉及，在一二三线城市土地储备分别占比为 33%、37%、31%，有利于分散区域结构风险。（注：一线城市：北京、武汉、重庆，二线城市：沈阳、合肥，三线城市：惠州、芜湖），其中，一二线城市的占比合计达到 70%，而我

们对中国一二线城市房地产市场未来的发展趋势持更为乐观的态度。

产品线清晰，近郊类产品占比高，其中部分项目面临一定销售压力。公司目前根据项目的区位和定位，清晰地划分了产品线，分为“印象”、“公馆”“庄园”系列。从下表中可以看到，印象系列土地储备占比为 72%，其中，名流人和天地、沈阳名流印象周边竞争项目较多，面临一定的销售压力。

- 印象系列：城市近郊或近城市中心区，项目体量较大。
- 公馆系列：城市中心位置，可以为公司获得更高毛利率。
- 庄园系列：城市 1 小时车程，一般是低密度、高端产品，更关注社区景观和居住环境的营造。

表 4：名流置业土地储备按产品系列分布结构

万平米	印象系列	公馆系列	庄园系列
一线城市	91.54	24.01	
二线城市	88.36		40.86
三线城市	74.87	1.85	30.79
小计	254.77	25.86	71.65
占比	72%	7%	20%

资料来源：光大证券研究所

土地一级开发的盈利贡献将结束

公司目前的业务以住宅开发为主，另有一个位于武汉盘龙城的一级土地开发项目。07、08 年住宅开发和土地一级开发的主营业务毛利贡献占比基本为 25% 和 75%，而随着盘龙城一级开发项目接近尾声，我们预计 09 年一级开发业务对主营业务毛利的贡献占比将从 75% 下降到 57%，而 2010 年起，主营业务毛利将全部来自住宅开发业务。

表 5：名流置业主营业务毛利结构

	2007	在主营业务 中占比	2008	在主营业务 中占比	2009F	在主营业务 中占比
主营业务毛利	534.5	100%	530.9	100%	497.4	100%
住宅开发业务	132.6	25%	145.4	27%	255.0	51%
土地一级开发	399.5	75%	384.3	72%	242.4	49%
总营业毛利	553.0		542.3		497.4	

资料来源：光大证券研究所

财务风险低

公司 08 年公开增发募集资金 29 亿元，现金流压力小，公司一季报显示，资产负债率 23.73%，公司有足够的进一步债务融资的空间。08 年底公司申请发行 18 亿元公司债已获证监会审核通过，如果发行成功，公司将进一步改善债务结构，长期负债比例增加，减少短期资金压力。

在建拟建项目近况

1. 武汉名流人和天地

该项目位于武汉北部的黄陂区盘龙城经济开发区，距离武汉三镇中心约 40 分钟车程，目前周边商业、交通等配套尚未完全成熟。

项目总占地面积 3400 亩。首期 810 亩分 6 个组团开发。太和园、广和园为多层产品，建筑面积 6 万多平米，已售完并竣工结算。

目前在建的是怡和园的后期及润和园。怡和园建筑面积 26.8 万平米，其中第一批房源 07 年底开盘，已售 14 万平米，第二批房源 13 万平米，已售 2 万多平米，剩余 10 平米已竣工未销售，目前销售均价 3100 元。

计划 8-9 月开盘的润和园，建筑面积 14 万平米，预计 2010 年 8-9 月竣工。围合式的中高层在产品设计上有一定创新，将会赠送入户门厅，从蓄客情况看，对客户较有吸引力。我们估计销售均价会高于怡和园的售价。

该项目正在引进中百仓储，配套的进一步完善有助于吸引更多的潜在购房客户。名流人和天地的整体规划、品质和配套是盘龙城区域最高端的，但由于整个盘龙城区域土地供应量大，周边竞争项目较多，这些项目定价大多在 2500-3000 元/平米，对人和天地构成不小的威胁，区位、配套、竞争等因素使得该项目面临一定的销售压力。

图 1：武汉人和名流天地实景图



资料来源：光大证券研究所

武汉商品住宅市场简析：

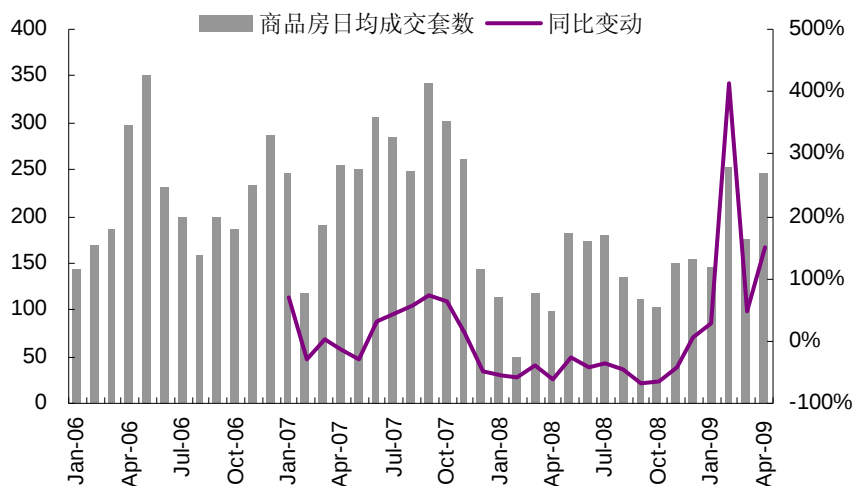
本次回暖力度不足，09 年 1 季度供应冲击较小，土地市场信号积极。

从我们跟踪的数据看，与北京、上海、深圳等一线城市相比，武汉的成交量在 07 年的房地产上涨高峰期并没有过于激烈的表现，月均成交套数比 06 年增加 12%。在 08 年调整期，月均成交套数却比 07 年下跌了 47%，基本与其他一线城市跌幅相同。

本轮调整武汉市场成交量的变化时点略滞后于深圳、上海等一线城市，回暖力度上也不及其他一线城市。从 09 年一手房新增供应看，新增供应对市场的冲击较小，1-4 月商品住宅合计增加供应量 215.9 万平方米，月均 53.98 万平方米，比 08 年月均新增供应低近 40%。

但从土地市场上传递出了积极信号，一定程度上反映出开发商对武汉市场后市态度较乐观。09 年以来的土地成交看，武汉 09 年 1-4 月成交了 98.69 万平方米经营性土地，同比 08 年 1-4 月增长了 586%，环比 08 年 9-12 月增长了 41.09%，无论同比还是环比增幅在一线城市中都名列前茅。

图 2：武汉商品房日均成交量及同比变动



资料来源：武汉房地局网站，光大证券研究所

2. 惠州名流印象

项目位于惠州市西南角，紧邻惠深高速公路。项目占地 12.88 万平米，规划建筑面积 33.69 万平米，08 年已竣工 11.47 万平米。项目开盘均价 4300 元/平米，现在均价 4500 元/平米。从 08 年 4 季度起分批共推出近 500 套，至 5 月底已销售 222 套。

周边竞争性楼盘有熙龙小镇、泰富御山郡、南山公馆、金辉新苑等，销售价格 4300-5300 元间。

3. 惠州名流公馆

位于惠州的江北区，占地 0.37 万平米，规划建面 1.85 万平米，将开发 20 层酒店公寓，产品采取较新颖的 LOFT 形式，09 年下半年可预售，周边平层项目售价在 5000 元/平米，该项目售价预计将超过 6000 元/平米。

4. 惠州罗浮名流庄园

位于惠州博罗县湖镇镇显岗村，紧挨显岗水库和罗浮山国家级 4A 风景区，处于广州、东莞、深圳、惠州的中心位置，离广州约 50 分钟车程。从广惠高速公路罗浮山出口通往项目的道路正在施工，与湖北路桥一起合作，预计投入 5000 多万元。

项目占地 159.96 万平米，建面 30.79 万平米，定位于高端度假类产品，包括酒店、低密度住宅。09 年计划开工 3 万平米示范区，2010 年开始销售。目前已拿到土地证的是一期 745 亩，13.15 万平米建面，用途是别墅用地。

邻近有一个类似的项目——嘉宝田高尔夫综合项目，产品也包括度假酒店和别墅，目前独栋别墅的售价在 10000-15000 元/平米，罗浮名流山庄的定位将高于该项目。

惠州房地产市场简析：

产业转移、度假需求为惠州房地产市场创造更大的空间。随着珠三角经济的联动发展以及“穗深莞惠一个半小时经济圈”的加速推进，中海壳牌南海石化等大项目引入以及深圳、东莞等周边地区房地产业的扩散和深圳外迁产业转移的加快，惠州正聚集起更多如的大企业（目前已落户的大企业有壳牌石化、TCL、华阳、德赛等），并带动相应的购房需求，惠州得天独厚的自然风景资源也能吸引购置第二居所、度假等产品的需求，上述几项因素都将为惠州房地产发展提供强有力支撑和未来更大的发展空间。

根据惠州房地产交易中心数据统计，09 年前 4 个月，惠城区共预售商品房 99.4 万平方米，同比上涨 237%，回暖状况良好。

5. 沈阳名流印象

项目位于沈阳浑河南岸的浑南新区，占地 21.81 万平米，规划建筑面积 98.15 万平米。09 年 3 月开工 12.52 万平米，09 年下半年可以预售，预计售价 5800 元。

6. 芜湖名流印象

项目位于芜湖中心地段，北临北京西路，东临吉和广场，规划为商住综合体，产品有商业、酒店和酒店式公寓，占地 8.7 万平米，建筑面积 48.09 万平米，其中商业 15 万平米。08 年开工，1 期部分可以在 09 年预售。周边一线江景世茂滨江均价 7500，名流印象是二线江景，售价预计可以达到 6500 元，项目销售前景看好。

7. 合肥名流紫蓬湾：

项目邻近肥西，是公司 08 年收购的项目，占地 200 万平米，建面 45.4 万平米，住宅产品类型包括联排别墅、花园洋房等，高尔夫球场已在经营。09 年计划开工住宅 3.5 万平米，一期在 09 年达到销售条件，预计一期项目推出的售价在 7000 元/平米左右。

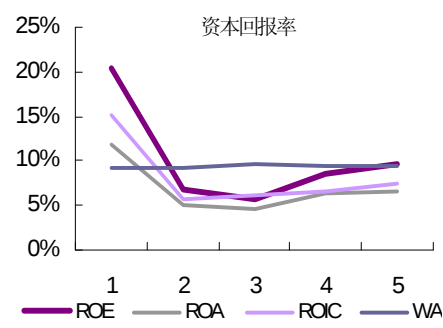
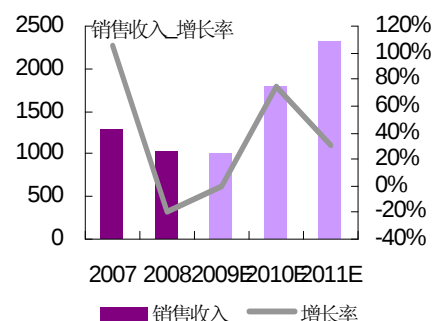
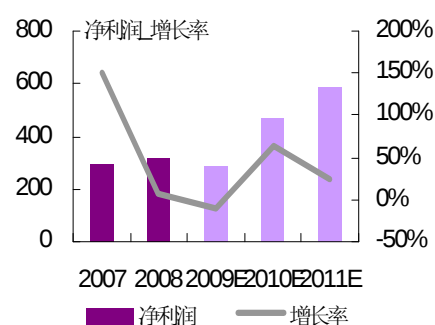
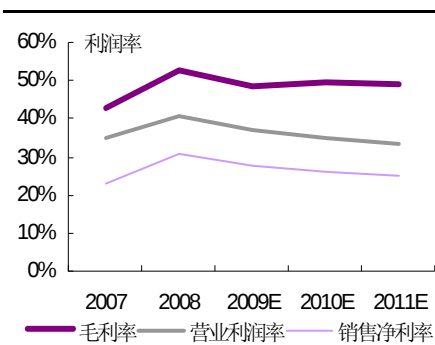
8. 重庆名流公馆：

项目位于渝中区，拥有一线江景，紧邻市委市政府，周边有城市轻轨，占地 5.17 万平米，建面 18.81 万平米。09 开工，目前在做基础，预计 10 年预售，11 年竣工。按套内面积算，售价估计可以达到 10000 元/平米，该项目销售前景看好。

9. 北京名流广场

位于六里桥西南角，东侧是重点交通枢纽，两头建设中的轨道线交汇于此，是与北京浩达交通发展公司合作的项目。项目占地 1.05 万平米，建面 9.46 万平米，产品类型包括商业和酒店式公寓，公司对商业产品会自留一部分。预计 2010 年开工，2012 年竣工。良好的交通配套决定了项目未来有较好的市场前景。

财务报表及预测



利润表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,287	1,030	1,019	1,781	2,333
营业成本	734	487	523	903	1,181
EBITDA	461	419	380	616	794
折旧和摊销	5	5	5	5	11
销售费用	12	17	16	28	37
管理费用	37	62	61	107	139
财务费用	13	-1	-2	-9	10
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	0	25	30	40	50
营业利润	450	419	377	621	778
利润总额	296	315	377	621	778
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	295.76	315.27	283.09	465.65	584.05

资产负债表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
总资产	2,494	6,217	6,078	7,384	8,842
流动资产	2,286	5,926	5,794	7,089	8,532
货币资金	58	1,046	1,329	178	232
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	19	31	10	18	23
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款	16	470	470	470	470
存货	1,724	3,731	3,658	5,868	7,085
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	79	144	156	172	192
固定资产	85	79	75	70	65
无形资产	0	1	1	1	1
总负债	1,042	1,529	1,108	1,948	2,823
无息负债	766	939	946	1,647	2,354
有息负债	276	590	162	301	469
股东权益	1,452	4,687	4,970	5,436	6,020
股本	765	1,347	1,347	1,347	1,347
公积金	229	2,961	3,031	3,119	3,180
未分配利润	413	417	657	1,053	1,550
少数股东权益	12	4	4	4	4

现金流量表 (百万元)	2007	2008	2009E	2010E	2011E
经营活动现金流	193	-1,116	698	-1,316	-123
净利润	296	315	283	466	584
折旧摊销	5	5	5	5	11
净营运资金增加	256	3,550	-38	454	1,023
其他	-364	-4,987	449	-2,241	-1,741
投资活动产生现金流	-550	-797	12	16	20
净资本支出	478	-316	16	20	24
长期投资变化	0	144	0	0	0
其他资产变化	-1,028	-625	-4	-4	-4
融资活动现金流	-	-	-	-	-
股本变化	383	582	0	0	0
债务净变化	69	314	-428	139	167
其它长期负债变化	599	173	7	701	707
净现金流	-306	988	284	-1,151	53

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2007	2008	2009E	2010E	2011E
成长性 (%YoY)					
收入增长率	104.82%	-19.99%	-1.00%	74.72%	31.02%
净利润增长率	150.16%	6.59%	-10.20%	64.49%	25.43%
EBITDA 增长率	143.36%	-9.24%	-9.14%	62.02%	28.76%
EBIT 增长率	144.36%	-9.24%	-10.31%	62.83%	28.99%
EPS 增长率	25.08%	-39.45%	-10.20%	64.49%	25.43%
估值指标					
PE	15	24	27	16	13
PB	3	2	2	1	1
EV/EBITDA	10	17	17	12	10
EV/EBIT	10	17	17	12	10
EV/NAPLAT	13	24	23	17	13
EV/Sales	4	7	6	4	3
EV/IC	3	2	2	1	1
盈利能力 (%)					
毛利率	26.56%	52.67%	48.73%	49.31%	49.00%
EBITDA 率	35.84%	40.66%	37.31%	34.60%	34.27%
EBIT 率	35.84%	40.66%	36.83%	34.33%	34.06%
税前净利润率	34.87%	40.71%	37.02%	34.84%	33.61%
税后净利润率	22.98%	30.62%	27.77%	26.14%	25.22%
ROA	11.86%	5.07%	4.66%	6.30%	6.60%
ROE	20.36%	6.72%	5.69%	8.56%	9.70%
ROIC	22.97%	7.46%	8.16%	8.83%	10.08%
偿债能力					
净负债 / 权益	0.13	-0.13	-0.27	-0.01	0.01
资产负债率	41.78%	24.60%	18.22%	26.38%	31.92%
流动比率	2.68	6.30	6.84	4.20	3.33
速动比率	0.66	2.33	2.52	0.72	0.56
每股指标					
EPS	0.39	0.23	0.21	0.35	0.43
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	-	-0.83	0.52	-0.98	-0.09
每股净资产	1.90	3.48	3.69	4.04	4.47
每股销售收入	1.68	0.76	0.76	1.32	1.72
每股 EBITDA	0.60	0.31	0.28	0.46	0.59

资料来源：光大证券、上市公司

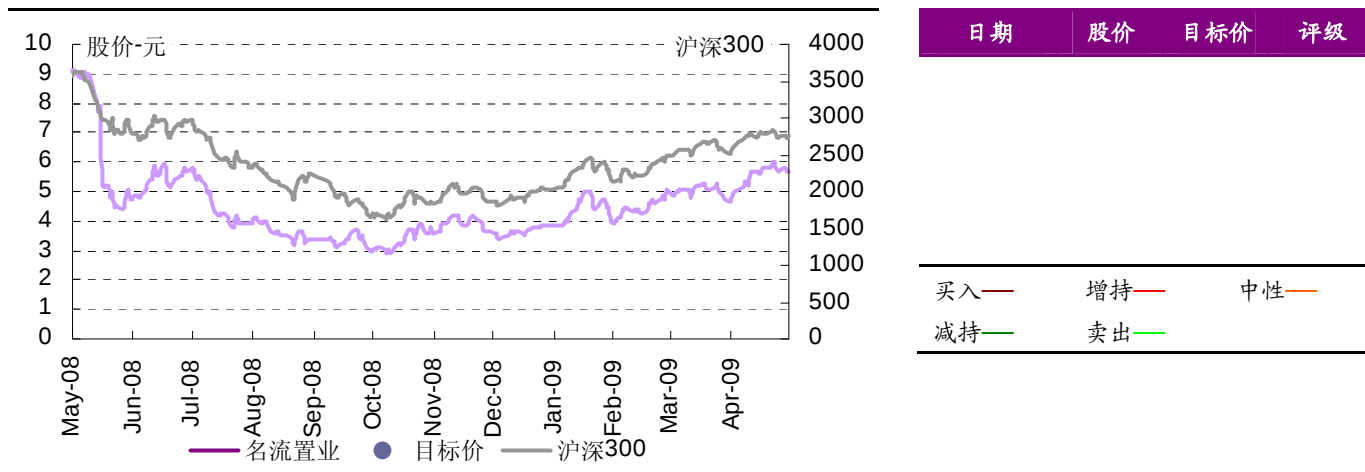
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

名流置业（000667）

分析师：翁非玉



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海				
	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳				
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。