

ST 鲁置业 (600223.sh)

股东背景将是公司发展的助动力，项目将集中释放

花长劲 研究员
电话: 020-87555888-697
eMail: hci@gf.com.cn

资产重组迎来发展良机

2005-2008 年，公司 4 年间有三年出现巨额亏损。2008 年完成的资产重组给予了公司重生的机会。从微利化纤纺织等行业转变为高盈利能力的房地产行业、充足的土地储备给予了公司未来较大的发展空间。我们预计年报后公司预计将向交易所提请撤销特别处理。

股东背景提供发展动力

公司大股东归属山东省国资委管理，在当前房地产行业“国进民退”的情形下，这种背景有助于公司扩大经营规模。大股东除了在区域影响力上给予公司经营上的支持，还直接给予上市公司资金支持，既为公司银行贷款提供担保，也通过关联方直接提供资金给公司。

金九银十，各项目相继开售

今年下半年，公司各项目将陆续进入销售，虽然错过了上半年市场火爆的行情，但当前市场并未出现明显转折，因此公司也会遭遇小阳春。各项目的相继开售将有助于缓解公司的资金压力，实现项目自身资金的循环，同时也对今明两年的业绩起到重要支撑。

盈利预测及投资建议

我们预计今明两年公司分别实现收入 22 亿元和 36 亿元，净利润分别为 4.53 亿元和 6.97 亿元，实现每股收益分别为 0.452 元和 0.697 元。

公司当前市净率远高于行业平均水平，这主要因为前期的累计亏损造成当季可分配利润为负，从而降低了公司的每股净资产。公司市盈率则低于行业平均水平，我们认为市场低估其价值，给予 15 元的目标价，“买入”的评级。

公司评级

买入

当前价格(元)	10.62
目标价格(元)	15.00
前次评级	无评级

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	-7.49%	21.37%	272.63%
上证综指	-4.3%	8.75%	45.88%

股票数据

总股本(万股)	100,096.8
	0
流通 A 股(万股)	30,615.31
主要股东:	

山东省商业集团总公司	
主要股东持股比例	52.62%
流通 A 股比例	30.59%

财务比率

ROE	-77.77%
ROA	-6.19%
资产负债率	90.46%
每股净资产(元)	0.38

2008 年报数据。

公司背景介绍

公司发展历程

公司原名山东万杰高科技股份有限公司，于2000年在上海证券交易所上市。2005年-2008年4年间公司出现3年亏损，濒临退市。2008年，公司与签订山东省商业集团总公司（以下简称为鲁商集团）、山东世界贸易中心、鲁商集团有限公司、北京东方航华投资有限公司、山东省通利商业管理服务中心进行重大资产置换及发行股份购买资产的协议，并于2008年12月16日得到中国证监会批准许可。通过资产置换，公司主营业务由化纤新材料、纺织品、片剂、胶囊、热能电力的生产与销售及医疗服务、康复疗养、医疗咨询服务为主，转变为以房地产开发及经营为主。非公开发行后，公司总股本变更为1,000,968,000元。2009年7月8日，公司股票简称由“ST万杰”变更为“ST鲁置业”。

大股东具有国有背景

非公开发行后，鲁商集团持有公司52.62%的股权，成为公司第一大股东，并与第三大股东山东世界贸易中心、第四大股东鲁商集团有限公司存在关联关系。

鲁商集团于1992年底，经山东省委、省政府批准，由山东省商业厅作为省直机关改革的试点单位整建制转体成立。1996年，山东省政府授予鲁商集团国有资产经营权。2004年山东省国资委成立后，鲁商集团归属省国资委管理。鲁商集团已形成以现代零售业为主业，以生化制药和房地产业为重点，产业布局涉及教育、酒店、传媒、啤酒制造等众多行业的大型企业集团。

经过17年的发展，鲁商集团已拥有“鲁商”、“银座”、“福瑞达”等多个知名品牌，从业人员八万余人，2008年销售收入187亿元。未来，鲁商集团将抢抓机遇，多业态协同发展，形成高速度、超常规、跨越式发展格局，力争在2020年实现销售额超过1,100亿元，利税过100亿元，跨入中国企业百强行列。

大股东对上市公司的支持将是全方位的

当前房地产行业的一个新迹象就是“国进民退”，拥有畅通的融资渠道的国有房地产公司比民营公司更具资金实力。公司大股东为鲁商集团，为山东省国资委管理，这种背景将有利于公司在房地产市场，特别是山东省内市场的拓展。

除了在资源方面的支持，大股东还对上市公司提供了充裕的资金支持，这在房地产上市公司中较为少见。中报披露，公司关联方向上市公司累计提供资金19.39亿元，同时大股东还为公司在银行的贷款提供担保。

公司经营现状

鲁商置业股份有限公司是鲁商集团控股的一家上市公司，下设山东省商业房地产开发公司、青岛星洲世源置业有限公司、临沂尚城置业有限公司、北京银座合智房地产开发有限公司、青岛银座地产有限公司、东营银座房地产开发有限公司、泰安银座房地产开发有限公司、山东省鲁商置业银座常春藤项目公司、重庆鲁商地产有限公司、青岛鲁商地产有限公司、鲁商国奥城项目公司、山东省鲁商置业有限公司济南鲁商广场项目分公司、山东鲁商物业服务有限公司、山东银座地产有限公司、鲁商置业青岛有限公司十五家子公司，开发业态涵盖了大型购物广场、商业步行街、住宅、写字楼、酒店等。

鲁商置业现已形成“鲁商城市广场”、“鲁商花园住宅”、“鲁商生态别墅”三种产品系列，其中：“鲁商城市广场”产品系列是指依托鲁商集团多元化的产业背景，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；“鲁商花园住宅”产品系列为城市核心居住区的花园住宅，依托完备的城市服务配套，融和自然景观资源，秉承地域人文脉络，打造城市生活中的怡居空间；“鲁商生态别墅”产品系列为城市自然风景区的高尚居所，倡导与自然山水的相融相生，将“生态”理念引入规划开发中，以富有建筑张力的独栋、双拼、联排、花园洋房等高端产品形成独具意境的低密度高尚社区。

作为山东省国资委下属公司，充足的政府资源决定了公司未来房地产业务将主要在山东省内发展，发展成为山东省区域内龙头企业。而对于两个省外市场—北京和重庆，公司也将有所兼顾。

公司项目简况

公司目前拥有项目15个，其中参股1项目，分布在7个城市，总建筑面积478.24万平方米，权益总建筑面积达到377.66万平方米。

表1: 公司项目一览

项目名称	权益	占地面积 (万平方米)	总建筑面积 (万平方米)	权益建筑面积 (万平方米)
济南·银座数码广场	100%	1.16	7.34	7.34
济南·银座晶都国际	100%	2.94	15.10	15.10
济南·常春藤	100%	70.52	103	103
济南·国奥城	100%	5.06	21.2	21.2
济南·鲁商广场	100%	5.92	20	20
青岛·河马石四季景园	75%	16.19	22.48	16.86
青岛·动感世代	100%	12	19.06	19.06
青岛·一山一墅	100%	18.08	9.59	9.59
青岛·蓝岸国际	85%	5.22	26.68	22.68
青岛·鲁商广场	75%	12.22	74.53	55.90
北京·蓝岸丽舍	100%	32.36	18.7	18.7