

名流置业 000667.SZ



业绩低于预期，2010 年业绩有望企稳回升

—— 名流置业 2009 年年报点评

事件：

公司发布了 2009 年年报。

公司 2009 年实现营业收入 8.88 亿元，同比下降 13.73%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.8 亿元，同比下降 10.87%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 2.15 亿元，同比下降 31.63%；实现每股收益 0.21 元，同比下降 12.50%；加权平均净资产收益率 5.83%，较去年同期下降了 1.47 个百分点。

公司 2009 年度利润分配预案为：以总股本 13.47 亿股为基数向全体股东按每 10 股派发现金股利 0.5 元（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 9 股。

点评：

● 业绩低于预期，主要财务指标连续两年下滑

公司 2009 年的营业收入、利润总额、净利润等主要指标同比均出现了下滑。其中，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润同比降幅达到 31.63%。而营业收入、利润总额、每股收益、净资产收益率等指标更是连续两年出现同比下滑。整体业绩低于预期。其主要原因在于 2008 年市场低迷期，公司的销售大幅下滑，当年底的预收房款同比大幅下滑 93%，加上公司 2009 年项目的销售和结转进度没有跟上市场节拍，导致在 2009 年行业整体大幅回升的时候，公司业绩仍出现了下滑。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(百万元)	1287	1030	888	1673	2403
增长率(%)	104.82	-19.99	(13.73)	88.33	43.63
归属母公司股东的净利润(百万元)	296	315	280	547	828
增长率(%)	150.16	6.59	(11.13)	95.16	51.39
每股收益(元)	0.39	0.23	0.21	0.41	0.61
市盈率	22.59	37.31	41.97	21.51	14.21

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：中性（首次）

当前价格：¥8.73

2010.04.13

基础数据

总市值(百万元)	11760.65
总股本/流通 A 股(百万股)	1347/1347
流通市值(百万元)	11760.65
每股净资产(元)	3.65
净资产收益率(%)	5.69

交易数据

52 周内股价区间(元)	4.60 ~ 10.58
静态市盈率(倍)	41.97
动态市盈率(倍)	21.51
市净率(倍)	2.39

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888*3506

邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

● 资金状况良好

截至 2009 年底，公司的资产负债率为 40.59%，较上年同期上升了近 16 个百分点，主要由于公司在报告期内发行了 18 亿元公司债。但其资产负债率的绝对值在行业内仍处于较低水平，整体资产结构良好。短期偿债能力方面，截止报告期末，公司拥有货币资金 25 亿元，短期带息债务约 4.8 亿元，应付未付土地款 15.58 亿元（需在合同他方履行合同约定义务时在若干年内支付），短期偿债能力较强。

● 重点布局于二三线城市，受益于城镇化进程

公司现有项目储备分布于武汉、惠州、重庆、沈阳、芜湖、合肥等二三线城市。按照目前规划建筑面积占比来看，武汉占 40.3%，沈阳 24.17%，芜湖 10.52%，合肥 9.77%，惠州 9.15%。北京仅占 2% 左右。从公司主营业务收入的区域分布来看，2009 年公司在北京、武汉、惠州、西安等地的收入占比分别为 3.13%，61.29%，22.9%，12.68%。公司的主要收入来源于武汉、惠州等二三线城市。

公司发展定位于长江沿线、珠三角、环渤海和西部几个核心区域，同时辐射周边。去年 12 月份中央经济工作会议明确提出要放宽中小城市和城镇户籍限制，稳步推进城镇化。随着二三线城市发展提速，居民生活水平的不断提升，二三线城市的房地产市场也蕴藏着极大的商机。公司将分享城镇化进程的收益。

● 2010 年业绩将企稳回升

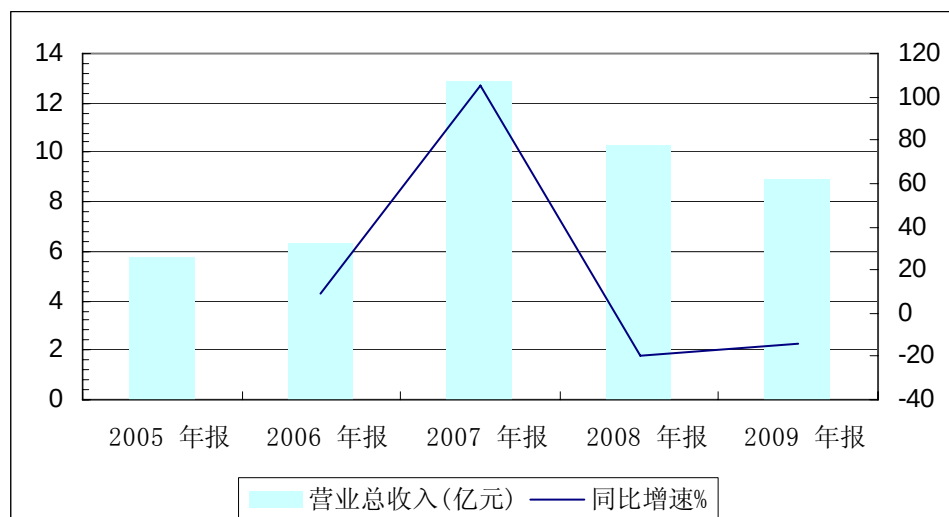
截止 2009 年底，公司预收房款达 12150 万元，同比增长了 947.38%。但其预收帐款占营业收入的比重偏低，仅 14%。公司大幅提高了 2010 年的经营计划。根据公司经营计划，2010 年公司计划总施工面积 191 万平方米，同比提高了 96.2%；计划开工面积 110 万平方米，同比提高了 332.9%；计划竣工面积 71 万平方米，同比提高了 118%；预计可销售面积 104 万平方米，同比提高了 47.37%。如果项目进展顺利，公司 2010 年业绩有望企稳回升。

● 估值与预测

公司 2009 年的每股收益为 0.21 元，对应静态市盈率为 41.97 倍。根据公司的经营计划，我们认为公司 2010 年的业绩将出现大幅增长。初步预测公司 2010 年-2011 年的每股收益分别为 0.41 元和 0.61 元（未摊薄）。按照 4 月 13 日的收盘价 8.73 元计算，对应市盈率分别为 21.51 倍和 14.21 倍，估值偏高，给与“中性”评级。

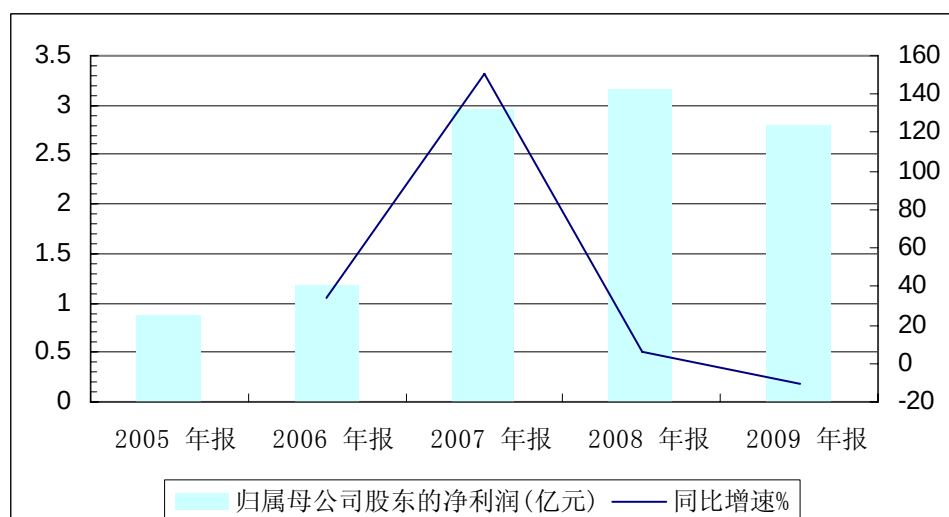
● 风险提示。政策调控导致房地产市场再度低迷的风险。

图 1: 公司年度营业收入及同比增速



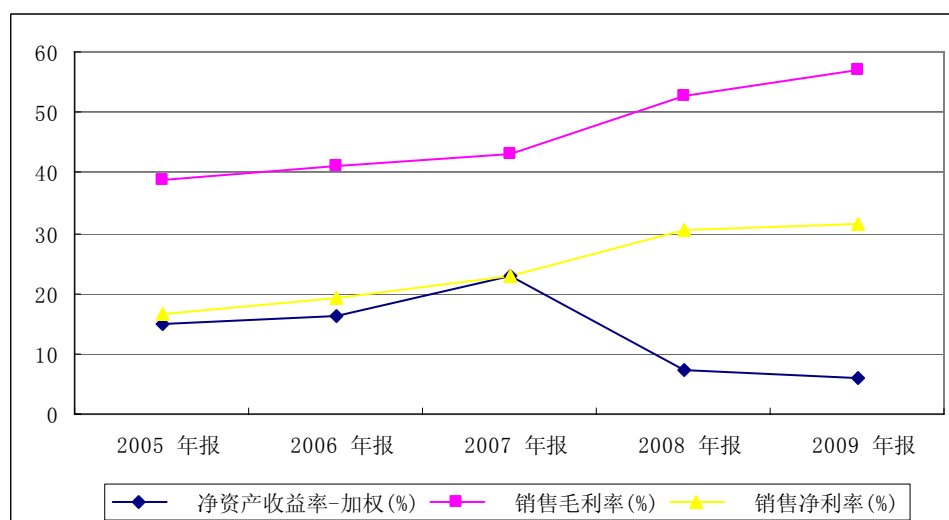
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 2: 公司净利润及同比增速



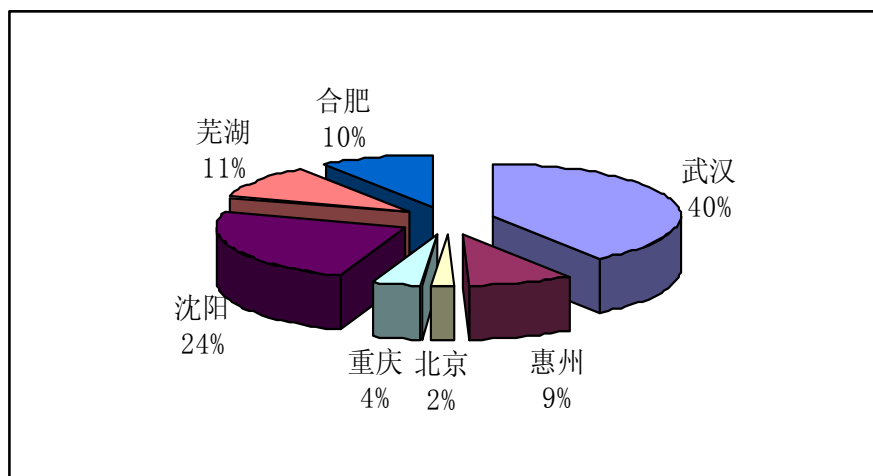
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 3: 公司盈利能力



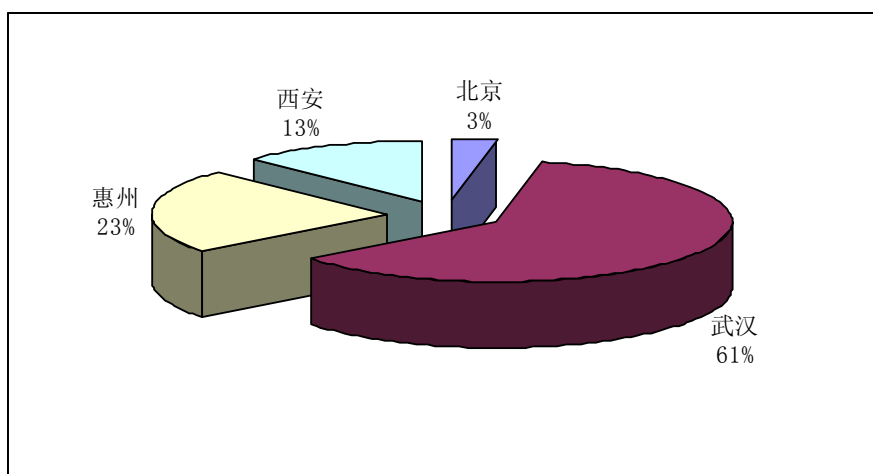
数据来源: 公司公告, 爱建证券研发部

图 4：公司项目储备的区域分布



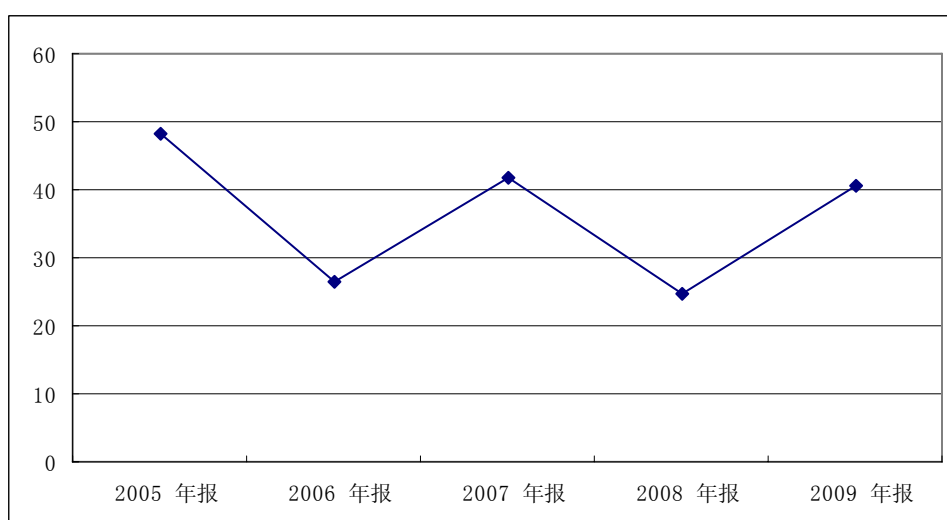
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：公司主营业务收入的区域分布



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 6：公司近年资产负债率 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

表1：公司预收房款明细（元）

项目名称	2007 年账面余额	2008 年账面余额	2009 年账面余额
武汉“名流人和天地”太和园、广和园、怡和园	185101631	10936187	2344204
润和园			64917282
北京未来假日花园二期	151000	61000	41000
西安名流水晶宫	240000	30000	
惠州名流印象一期		572902	13150916
沈阳名流印象			41044120
合计	185492631	11600089	121497522
同比增速%		-93.75	947.38

数据来源：公司公告，爱建证券研发部

表 2：公司 2010 年度主要项目一览表（单位：万平方米）

序号	项目名称	位置	占地面积	目前规划建筑面积	2010 年计划开工面积	2010 年计划复工面积	2010 年计划竣工面积	2010 年可销售面积
1	武汉“名流人和天地”	武汉市黄陂区盘龙城经济开发区	54.04	113.55	9.34	8.02	8.49	26.69
2	惠州“名流印象”	惠州市西南角，麦地南路与鹅岭南路之间	12.88	33.55	16.45	5.63	5.63	14.25
3	惠州“名流公馆”	惠州市江北 16 号小区	0.37	1.85		1.85	1.85	1.43
4	博罗“名流幸福庄园”一期	惠州市博罗县湖镇镇显岗村	49.7	7.09	3		3	3
5	北京“名流广场”	北京市丰台区六里桥立交西南侧	1.05	9.46	9.46			
6	重庆“名流公馆”	重庆市渝中区下曾家岩片区	5.17	18.81		18.81		
7	沈阳“名流印象”	沈阳浑河南岸的浑南新区	25.81	98.15	13.15	21.46	15.49	20.04
8	沈阳“名流公馆”	沈阳浑河南岸的浑南新区	7.07	14.13	14.13		6.5	14.13
9	芜湖“名流印象”	芜湖市中心城区，	8.7	48.86	24.77	24.09	24.09	19.44
10	合肥“名流高尔夫庄园”	合肥市西南部紫蓬山风景区	200	45.4	5	1.3	6.3	5
11	武汉邓甲村项目	武汉市汉阳区江堤乡邓甲村	24.54	73.62	15			
合计			389.33	464.47	110.3	81.16	71.35	103.98

数据来源：公司公告，爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

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我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

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服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。