

大名城 (600094)

公司研究/点评报告

发展稳健，员工持股彰显发展信心

—大名城 2019 年报点评

点评报告/房地产

2020 年 04 月 27 日

一、事件概述

大名城发布 2019 年报，结算方面，公司实现营业收入 130.43 亿，同比-2.54%；归属于母公司股东净利润 7.44 亿，同比+35.03%。

二、分析与判断。

➤ 储备货值结构良好，保障销售去化

公司可售货值结构较为良好，70%以上的货值集中于东南沿海和长三角地区，较好的布局使得公司去化较好，2019 年公司实现销售面积 103.44 万平，销售金额 188.96 亿元，同比+31.61%，销售回款 160.41 亿元；从结算口径看，公司地产业务毛利率为 27.02%，净利率为 7.65%，盈利能力处于行业平均水平之上。

➤ 发展较为稳健，融资持续改善

公司坚持“利润与规模并重，并以利润为导向”的基本策略，发展较为稳健；2019 年末公司经营现金流持续回正，资产负债率 65.98%，净负债率 46.96%，有息负债率 25.07%，处于行业较低水平；公司融资成本保持在 8.16%，除了传统融资方式外，积极开拓公司债券、资产证券化 ABS 等金融工具。

➤ 设立员工持股计划，彰显发展信心

2 月 12 日，公司公告设立共赢发展员工持续计划，计划资金总额为 3 亿元；根据最新的实施公告看，2-3 月，该计划已通过二级竞价方式累计买入 3187.56 万股，其中，于 3 月 2-6 日买入 2912.56 万股，买入均价 6.53 元/股，进一步彰显公司未来发展的信心。

➤ 未来由“内生式增长”向“内生式增长与外延式增长并重”

从公司未来发展方向看，公司将采取更开放、更多元的合作模式，以实现规模的快速提升，布局上，大力发展以上海为核心的长三角、保持以福州（含厦门）为核心的东南区域的市场优势；开拓广深为核心的大湾区项目落地。

三、投资建议

公司储备布局较好，预测公司 20-22 年每股收益为 0.4、0.53、0.67 元，对应 PE 为 19.7、15.0、11.8 倍；根据盈利预测，公司未来三年业绩增速将显著高于历史平均，类似于 2013-2015 年的业绩快速释放期，但当前公司估值水平显著低于历史平均；首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

1、地产政策改善不及预期；2、外围风险不确定性加大。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	13,043	15,652	19,565	23,478
增长率 (%)	-2.5%	20.0%	25.0%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	744	993	1,308	1,660
增长率 (%)	35.0%	33.6%	31.6%	26.9%
每股收益 (元)	0.30	0.40	0.53	0.67
PE (现价)	26.4	19.7	15.0	11.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次评级

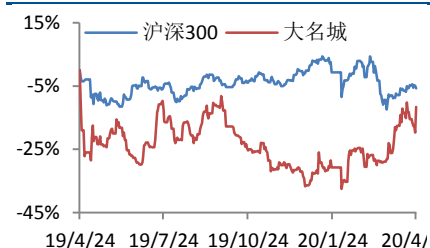
当前价格： 7.92 元

交易数据

2020-4-24

近 12 个月最高/最低(元)	9.99/5.6
总股本 (百万股)	2,475
流通股本 (百万股)	2,277
流通股比例 (%)	91.97
总市值 (亿元)	178
流通市值 (亿元)	164

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：赵翔

执业证号： S0100520010001

电话： 021-60876730

邮箱： zhaoxiang@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	13,043	15,652	19,565	23,478
营业成本	9,506	11,426	14,165	17,139
营业税金及附加	690	836	1,060	1,261
销售费用	459	505	636	772
管理费用	328	432	525	629
研发费用	0	0	0	0
EBIT	2,061	2,454	3,178	3,677
财务费用	716	221.19	239.82	-53.49
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	36	0	0	0
营业利润	1,324	2,232	2,939	3,730
营业外收支	(6)	0	0	0
利润总额	1,318	2,232	2,939	3,730
所得税	320	670	882	1,119
净利润	998	1,563	2,057	2,611
归属于母公司净利润	744	993	1,308	1,660
EBITDA	2,123	2,504	3,229	3,728
资产负债表 (百万元)				
货币资金	3813	4207	17080	16081
应收账款及票据	217	297	372	446
预付款项	92	111	137	166
存货	30235	33453	29732	37168
其他流动资产	356	356	356	356
流动资产合计	36336	42477	50712	59682
长期股权投资	1100	1100	1100	1100
固定资产	622	622	622	622
无形资产	3	3	3	3
非流动资产合计	5617	6062	6011	5960
资产合计	41953	48539	56723	65642
短期借款	615	615	615	615
应付账款及票据	5286	6353	7876	9530
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	21928	25910	31511	37294
长期借款	5440	5940	6440	6940
其他长期负债	311	927	1027	1127
非流动负债合计	5750	6866	7466	8066
负债合计	27679	32777	38977	45360
股本	2475	2475	2475	2475
少数股东权益	1353	1922	2672	3623
股东权益合计	14274	15762	17745	20282
负债和股东权益合计	41953	48539	56723	65642

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-2.5%	20.0%	25.0%	20.0%
EBIT 增长率	-26.6%	19.1%	29.5%	15.7%
净利润增长率	35.0%	33.6%	31.6%	26.9%
盈利能力				
毛利率	27.1%	27.0%	27.6%	27.0%
净利率	5.7%	6.3%	6.7%	7.1%
总资产收益率 ROA	1.8%	2.1%	2.3%	2.5%
净资产收益率 ROE	5.8%	7.2%	8.7%	10.0%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	0.3	0.3	0.7	0.6
现金比率	0.2	0.2	0.5	0.4
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	6.1	6.1	6.1	6.1
存货周转天数	1,262.2	1,000.0	800.0	700.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.4	0.5	0.7
每股净资产	5.2	5.6	6.1	6.7
每股经营现金流	4.2	0.3	5.0	1.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	26.4	19.7	15.0	11.8
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.6	9.9	3.9	3.8
股息收益率	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
现金流量表 (百万元)				
净利润	998	1,563	2,057	2,611
折旧和摊销	62	51	51	51
营运资金变动	8,589	(765)	10,239	(186)
经营活动现金流	10,300	848	12,347	2,476
资本开支	15	(21)	0	0
投资	549	0	0	0
投资活动现金流	1,636	21	0	0
股权募资	0	0	0	0
债务募资	(8,049)	600	600	600
筹资活动现金流	(10,310)	209	181	152
现金净流量	1,626	1,078	12,527	2,628

分析师简介

赵翔，五年以上地产研究经验，曾就职于华泰证券研究所、浙商证券研究所、上市房地产企业管理岗位，2019年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。