



东兴证券
DONGXING SECURITIES

销售大幅提升 业绩增长确定

——南国置业（002305）2012 年三季度报点评

2012 年 10 月 22 日

强烈推荐/维持

南国置业

财报点评

郑闵钢	电话: 010-66554031	zhengmg@dxzq.net.cn	执业资格证号: S1480510120012
张鹏	电话: 010-66554029	zhangpeng@dxzq.net.cn	执业资格证号: S1480512060003

事件:

报告期内, 公司实现营业总收入 1.26 亿元, 同比增长 50.64%; 归属于上市公司股东的净利润 0.12 亿元, 同比增长 63.13%; 7-9 月份实现营业收入 0.34 亿元, 同比增长 45.74%, 7-9 月份归属于上市公司股东净利润 0.0076 亿元, 同比减少 23.09%。

公司分季度财务指标

指标	10Q4	11Q1	11Q2	11Q3	11Q4	12Q1	12Q2
营业收入(百万元)	551.50	40.03	20.57	23.00	934.34	60.33	32.09
增长率(%)	323.13%	13.95%	-33.74%	-47.68%	69.42%	50.70%	55.98%
毛利率(%)	63.22%	63.92%	60.29%	59.49%	60.58%	72.71%	66.97%
期间费用率(%)	2.88%	26.74%	29.00%	40.13%	4.50%	24.82%	50.44%
营业利润率(%)	44.46%	20.50%	4.53%	-3.94%	43.28%	27.38%	14.96%
净利润(百万元)	185.42	6.00	0.43	1.00	286.53	10.42	0.94
增长率(%)	209.17%	72.87%	-84.86%	56.89%	54.53%	73.56%	117.17%
每股盈利(季度, 元)	0.386	0.013	0.000	0.001	0.298	0.011	0.001
资产负债率(%)	59.75%	60.49%	63.16%	64.85%	64.23%	63.43%	72.43%
净资产收益率(%)	12.49%	0.40%	0.03%	0.07%	16.52%	0.60%	0.06%
总资产收益率(%)	5.03%	0.16%	0.01%	0.02%	5.91%	0.22%	0.02%

评论:

积极因素:

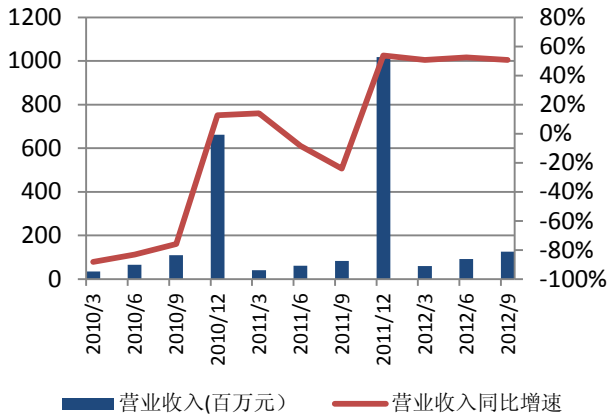
- **公司签约销售额大幅提升。**1-9 月份, 公司销售商品、提供劳务收到的现金 21.45 亿元, 同比增长 344.96%。公司的主营业务是房地产开发与销售和物业出租及管理, 其中物业销售占公司主营业务收入的绝大部分, 因此公司前三季度的现金流入主要是物业销售贡献。公司年初以来主要销售的项目是位于武昌的南湖花郡(住宅)、位于汉口的武汉大家装二期(商业)和位于荆州的南国大家装(商业)项目。公司的专业市场(以武汉大家装为代表的建材市场)是公司的拳头产品, 公司依靠过硬产品的质量和良好的商业管理在市场上创立了很高的信誉, 因此今年以来专业市场的销售赢得了市场的青睐, 公司销售业绩从而大幅提升。我们预计公司全年销售有望超过 24 亿元。
- **公司结算业绩大幅增长。**报告期内, 公司实现营业总收入 1.25 亿元, 同比增长 50.64%。公司的结算特点是四季度结算量占全年的绝大部分, 考虑到公司今年良好的销售情况, 我们预计公司全年可以结算 18-20 亿元。

- **公司期末财务稳健。**报告期末公司资产负债率为76.71%，较2011年末提高12.47个百分点；扣掉预收款项的真实资产负债率为49.34%，较2011年末降低14.32个百分点。公司财务状况比较安全。
- **预收款项增加，业绩保障度提高。**公司期末预收款项余额为19.61亿元，同比增长426.94%，已经完全覆盖了我们对公司全年的收入预测，公司业绩保障度高。

投资建议：

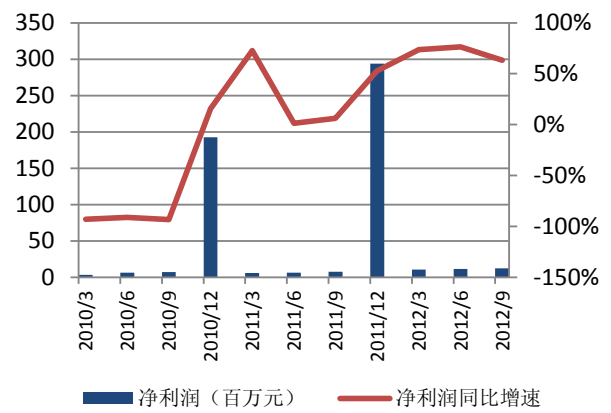
公司是武汉地区开发企业的龙头，精于商业地产的开发，专于商业和物业的运营。公司最核心的商业开发和运营能力已被市场证明，12年开始将进入快速扩张期，公司未来三年净利润复合增长率为43.32%。我们预计公司2012年-2014年营业收入分别为19.32亿元、21.96亿元和24.03亿元，归属于上市公司股东净利润分别为4.68亿元、6.21亿元和8.76亿元；每股收益分别为0.49元、0.65元和0.91元，对应PE分别为9.86、7.44和5.27。给予公司6个月目标价7.35元，维持公司“强烈推荐”评级。

图 1：公司营业收入及增速（季度累计）



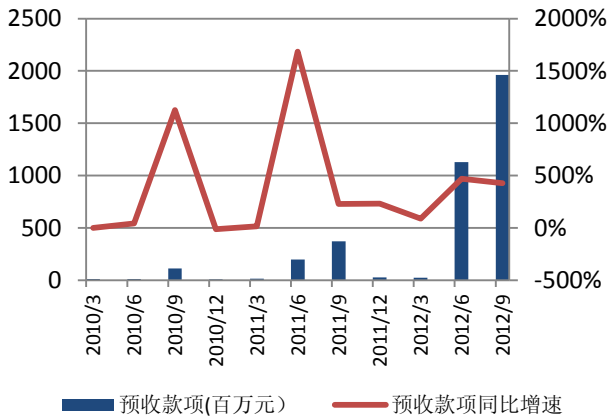
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 2：公司净利润及增速（季度累计）



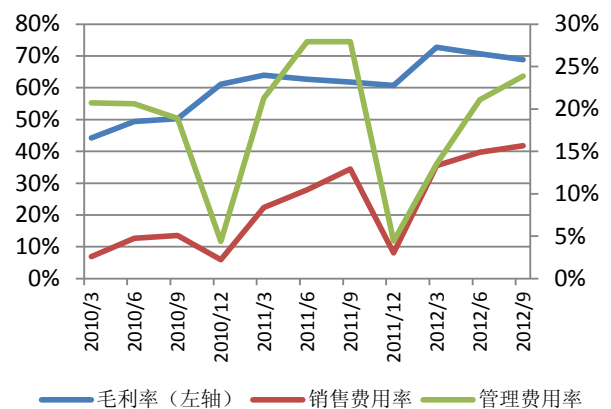
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 3：公司期末预收款项及同比增速



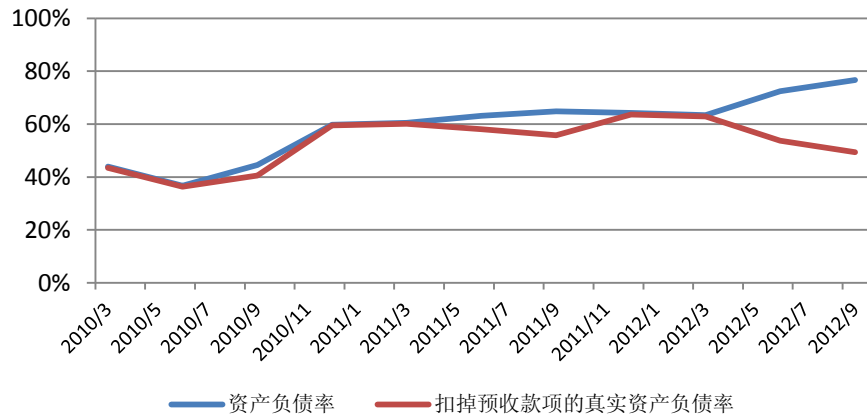
资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 4：公司毛利率及费用率



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

图 5：资产负债率及真实资产负债率



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
流动资产合计	4830	6138	7138	8400	营业收入	1018	1932	2196	2403
货币资金	734	1364	1978	3388	营业成本	400	893	887	715
应收账款	126	212	241	263	营业税金及附加	136	251	307	336
其他应收款	401	762	866	948	营业费用	31	58	66	72
预付款项	1059	1327	1593	1807	管理费用	45	77	88	96
存货	2510	2447	2431	1960	财务费用	-8	28	20	15
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	1.70	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	19	18	17	17	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9	9	9	9	投资净收益	0.74	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.19	4.58	3.96	3.34	营业利润	413	624	828	1168
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	3.70	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	营业外支出	0.52	0.00	0.00	0.00
资产总计	4848	6156	7155	8416	利润总额	416	624	828	1168
流动负债合计	2113	2016	2380	2828	所得税	122	156	207	292
短期借款	655	0	0	0	净利润	294	468	621	876
应付账款	235	245	170	137	少数股东损益	0	0	0	0
预收款项	27	414	853	1334	归属母公司净利润	294	468	621	876
非流动负债合计	1001	1201	1401	1601	EBITDA	406	653	848	1184
长期借款	1000	1200	1400	1600	EPS (元)	0.31	0.49	0.65	0.91
其他非流动负债	1	1	1	1	主要财务比率				
负债合计	3114	3216	3781	4429		2011A	2012E	2013E	2014E
少数股东权益	2	2	2	2	成长能力				
实收资本(或股本)	960	960	960	960	营业收入增长	53.9%	89.79%	13.67%	9.44%
资本公积	46	924	924	924	营业利润增长	385.7%	51.31%	32.64%	41.07%
未分配利润	670	951	1323	1849	归属于母公司净利润增长	244.7%	59.26%	32.64%	41.07%
归属母公司股东权益合计	1732	2938	3372	3986	获利能力				
负债和所有者权益	4848	6156	7155	8416	毛利率(%)	61%	54%	60%	70%
现金流量表				单位:百万元	净利率(%)	29%	24%	28%	36%
	2011A	2012E	2013E	2014E	总资产净利润(%)	6%	8%	9%	10%
经营活动现金流	-834	215	620	1488	ROE(%)	17%	16%	18%	22%
净利润	294	468	621	876	偿债能力				
折旧摊销	1.21	0.00	0.62	0.62	资产负债率(%)	64%	52%	53%	53%
财务费用	-8	28	20	15	流动比率	2.29	3.05	3.00	2.97
应付帐款的变化	0	9	-75	-33	速动比率	1.10	1.83	1.98	2.28
预收帐款的变化	0	386	439	481	营运能力				
投资活动现金流	0	0	0	0	总资产周转率	0.24	0.35	0.33	0.31
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率		11.45	9.71	9.54
长期投资	9	9	9	9	应付账款周转率		8.05	10.59	15.64
投资收益	1	0	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	0	416	-6	-78	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.49	0.65	0.91
短期借款	655	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	-0.33	0.66	0.64	1.47
长期借款	1000	1200	1400	1600	每股净资产(最新摊薄)	1.80	3.06	3.51	4.15
普通股增加	480	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-466	878	0	0	P/E	15.52	9.86	7.44	5.27
财务费用	0.00	-28	-20	-15	P/B	2.67	1.57	1.37	1.16
现金净增加额	-834	630	614	1410	EV/EBITDA	15.68	8.35	5.94	3.23

分析师简介

郑闵钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。之前在中国东方资产管理公司负责股权资产的管理和运作工作。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。

张 鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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本公司和作者无关。

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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。