

## 荆州项目热销，打响异地扩张第一枪

## —南国置业调研报告



爱建证券有限责任公司  
AJ SECURITIES CO.,LTD.

**事件：**我们近期拜访了南国置业，实地参观了公司部分项目。

### 投资要点

- **产业单一、目标明确。**控股股东旗下产业相对较为单一，从而可以集中精力目标明确地经营公司。
- **把握趋势、抢占先机。**无论是上市还是商业地产开发的定位，公司都较好的把握了趋势，抢占了先机。
- **荆州项目热销，打响异地扩张第一枪。**公司在其发展规划中提出，在进一步开拓武汉市场的同时，积极谋求向湖北二、三线城市及消费习惯相似的中部省份重点城市拓展，荆州项目的热销，打响了公司异地扩张的第一枪，也坚定了公司异地扩张的信心和步伐。
- **细分市场，精耕细作。**公司将进一步加强商业运营能力，加大自持物业比例，不断提升公司持续盈利及抗风险能力。
- **销售情况良好，今年业绩大幅增长。**公司今年将有武汉家装二期家居馆、旗舰店、南湖花郡等项目结转。鉴于超预期的销售状况，公司管理层将2012年度的主营业务收入计划调整为较上年同期增长80%-100%。荆州项目一期、洪广SOHO等项目将在明年结转，预计公司明年业绩仍将保持持续性、合理增长。
- **估值与预测。**公司2011年实现每股收益0.31元。我们预测公司2012年至2013年的每股收益分别为0.46元和0.60元，11月14日收盘价为5.02元，对应公司2011-2013年的市盈率分别为16.39倍、10.93倍和8.41倍。鉴于公司未来两年内较好的成长性，给与“强烈推荐”评级。
- **风险提示。**政策调控超预期的风险；销售受阻的风险

主要财务数据：

单位: 百万元	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	587.28	661.63	1,017.94	1,883.19	2,730.62
增长率(%)	6.09	12.66	53.85	85	45
归属母公司股东净利润	166.19	192.41	293.97	440.96	573.24
增长率(%)	3.25	15.78	52.78	50	30
每股收益(EPS)	0.35	0.40	0.31	0.46	0.60
市盈率(P/E)	56.52	29.09	16.39	10.93	8.41

数据来源：爱建证券

南国置业 002305

2012-11-15

评级 **强烈推荐**

### 基础数据

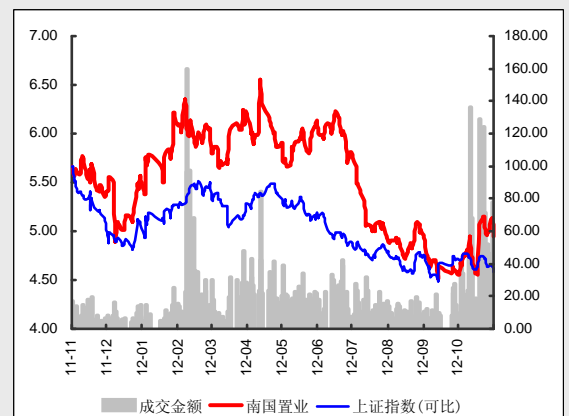
总市值(百万)	4819
总股本/流通股本(百万)	960/960
流通市值(百万)	4819
每股净资产	1.74
净资产收益率	0.71

### 交易数据

52周内股价区间	4.51/6.54
12年市盈率	10.93
市净率	2.89

数据来源：wind 资讯

### 一年期走势图



联系人：

行业研究员：左红英

证书编号 S0820209120023

电话 021-32229888-25505

E-mail zuohongying@ajzq.com

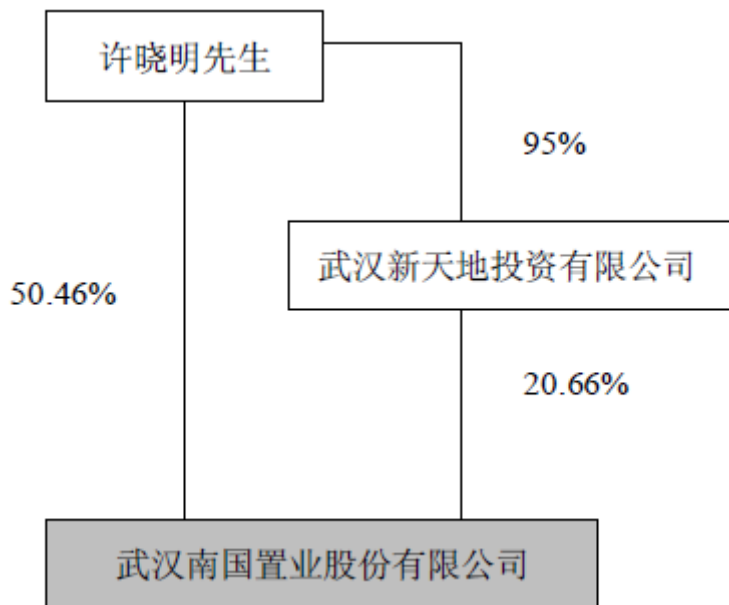
### 相关报告

## 公司研究

## ● 产业单一、目标明确

公司控股股东许晓明先生，中国国籍，无境外永久居留权；许晓明先生直接持有公司股份 4.85 亿股，占股权比例 50.56%，通过武汉新天地投资有限公司间接持有公司 20.66% 的股权，系公司创始人。控股股东旗下产业相对较为单一，从而可以集中精力目标明确地经营公司。2012 年 7 月 19 日，许晓明先生通过深圳证券交易所证券交易系统增持了公司股份 100 万股，占公司总股本的 0.1044%。虽然控股股东增持的股份数量不大，但显示了其对公司的信心和支持。

## 公司与实际控制人之间的产权及控制关系



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

## ● 把握趋势，抢占先机

武汉南国置业股份有限公司前身为武汉南湖花园置业有限公司，创立于 1998 年，2003 年更名为武汉南国置业有限公司，2007 年采取整体变更方式设立武汉南国置业股份有限公司。2009 年成功登陆 A 股。赶上了 2010 年房地产调控之前的末班车，成为近年来最后一家通过 IPO 登陆 A 股的房地产上市公司。公司坚持以商业物业为引导的开发策略，涵盖多种类型物业，通过开发和运营商业物业，与其他类型物业形成协同效应，相互提升各种类型物业的价值，持续提升地块价值。本轮房地产调控以来，房地产开发企业纷纷转型商业地产，而一直以商业地产开发的南国置业无疑抢占了先机，在本轮调控中较好的规避了风险。无论是上市还是商业地产开发的定位，公司都较好的把握了趋势，抢占了先机。

## ● 荆州项目热销，打响异地扩张第一枪

公司于 2011 年 12 月 8 日成功竞得位于荆州市沙市区荆沙大道北侧的国有土地使用权。该地块规划净用地面积 7.85 万平方米，土地用途为商服、城镇住宅，规划指标要求：容积率 2.2-4.0，其中商业建筑面积按 60% 请务必阅读正文之后的重要声明

## 公司研究

计算；成交价格 2.14 亿元。该项目是公司迈出武汉市第一个项目，地处湖北省荆州市沙北新区核心区域，是荆州市目前开发体量最大的商业项目，业态包括家居建材中心、国际时尚 MALL 等。该项目一期建筑面积 12 万平方米，8 月份预售，预售率达 80%，目前裙楼部分商业已完成封顶，建材馆、家装旗舰店的招商工作已全面完成。

公司在其发展规划中提出将抓住机遇，执行既定的稳健经营和适度扩张战略，在进一步开拓武汉市场的同时，积极谋求向湖北二、三线城市及消费习惯相似的中部省份重点城市拓展，确保公司经营目标及发展战略的如期实现。荆州项目的热销，打响了公司异地扩张的第一枪，也坚定了公司异地扩张的信心和步伐。

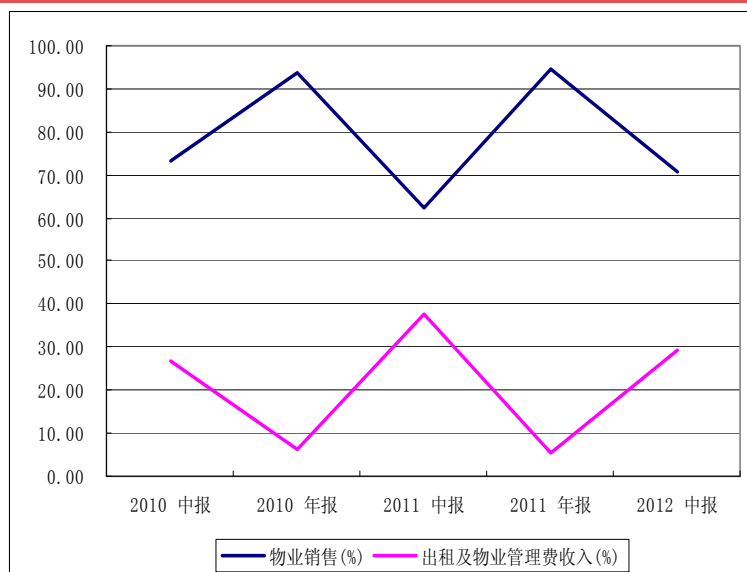
### ● 细分市场，精耕细作

公司专注于商业地产的开发和运营。公司商业地产的开发流程是先招商后开工，为商业物业的运营管理打下坚实的基础；在商业物业的定价过程当中，公司以租金反推原则，合理定价；在商业物业销售过程中，公司与业主签订委托经营协议，不保底，公司拥有单方面续约权，从而保证商业物业的统一规范经营；在商户的选择上，公司青睐拥有厂家总代理权的商家，以保障物业经营的收益。

目前公司开发和持有的业态主要分两大类，一类是家居建材市场，代表作品为大武汉家装；另一类是城市广场，包括城市副中心的商业广场和社区商业中心，代表产品有南国都会（亲子娱乐中心与生活补给中心）、南国·蓝街（少儿成长教育主题街区）、西汇城市广场一期（社区型购物中心）等。

目前，公司收入来源大部分依靠物业销售，租金收入和物业管理收入占比较小。根据 2012 年中报数据，公司实现营业收入 9,242.06 万元，其中销售收入占营业收入的 70.80%，物业出租和物业管理收入占营业收入 29.20%。其中，租金收入又大于物业管理收入。公司将进一步加强商业运营能力，加大自持物业比例，以不断提升公司持续盈利能力及抗风险能力。

### 收入构成



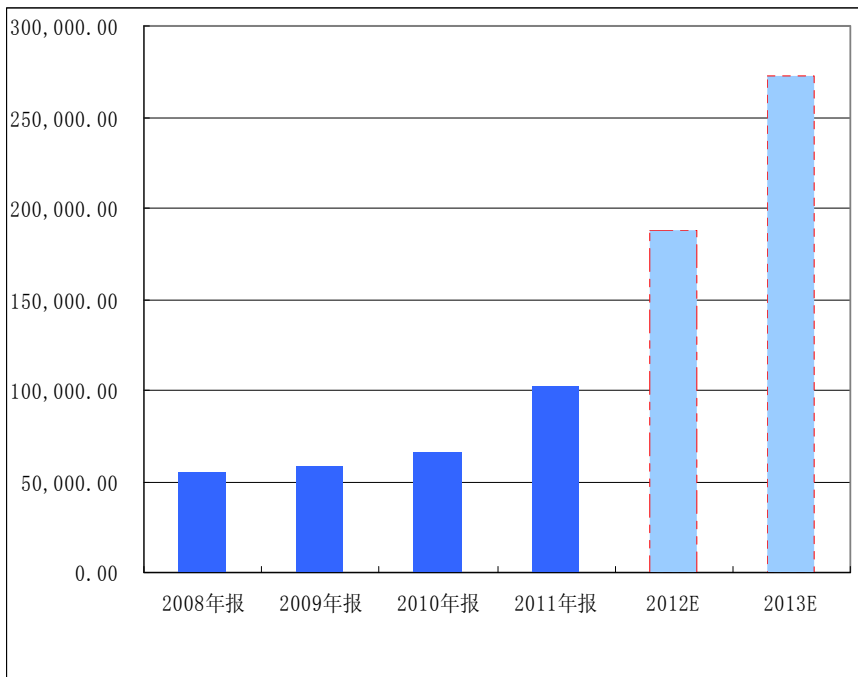
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

## 公司研究

## ●销售情况良好，今年业绩大幅增长

专业化的运营，精准的市场定位，使得公司产品取得了良好的销售业绩。公司今年将有武汉家装二期家居馆、旗舰店、南湖花郡等项目结转。鉴于超预期的销售状况，公司管理层将2012年度的主营业务收入计划调整为较上年同期增长80%-100%。荆州项目一期、洪广SOHO等项目将在明年结转，预计公司明年业绩仍将保持持续性、合理增长。

## 营业收入（万元）



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

## ●估值与预测

公司2011年实现每股收益0.31元。我们预测公司2012年至2013年的每股收益分别为0.46元和0.60元，11月14日收盘价为5.02元，对应公司2011-2013年的市盈率分别为16.39倍、10.93倍和8.41倍。鉴于公司未来两年内较好的成长性，给与“强烈推荐”评级。

## ●风险提示

政策调控超预期的风险；销售受阻的风险。

## 分析师简介:

**左红英:** 上海交通大学管理学博士, 2007年加入爱建证券有限责任公司, 现从事房地产行业研究。

## 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。

## 投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

### ● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推荐 : 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

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

强于大市: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

同步大市 : 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大市: 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

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及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“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。