



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

## 业绩增长好, 拓展已在进行

——南国置业(002305)中期财报点评

2013年08月27日

强烈推荐/维持

南国置业

财报点评

郑闯钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmg@dxzq.net.cn 010-66554031	
张鹏	分析师	执业证书编号: S1480512060003
	zhangpeng@dxzq.net.cn 010-66554029	

### 事件:

公司发布 2013 年中报。报告期内, 公司实现营业收入 6.89 亿元, 同比增长 645%; 归属于上市公司股东的净利润 1.17 亿元, 同比增加 926.8%, 基本每股收益 0.12 元, 同比增加 928.81%。

### 公司分季度财务指标

指标	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
营业收入(百万元)	934.34	60.33	32.09	33.52	2083.06	192.89	495.64
增长率(%)	69.42%	50.70%	55.98%	45.74%	122.94%	219.73%	1444.48%
毛利率(%)	60.58%	72.71%	66.97%	63.66%	44.65%	34.34%	50.38%
期间费用率(%)	4.50%	24.82%	50.44%	40.47%	2.87%	12.20%	3.83%
营业利润率(%)	43.28%	27.38%	14.96%	8.53%	27.95%	16.19%	29.93%
净利润(百万元)	286.53	10.42	0.94	0.76	433.39	20.04	96.57
增长率(%)	54.53%	73.56%	117.17%	-23.48%	51.25%	92.42%	10180.65
每股盈利(季度, 元)	0.30	0.01	0.00	0.00	0.45	0.02	0.10
资产负债率(%)	64.23%	63.43%	72.43%	76.71%	67.37%	70.79%	69.09%
净资产收益率(%)	16.52%	0.60%	0.06%	0.05%	20.44%	0.97%	4.44%
总资产收益率(%)	5.91%	0.22%	0.02%	0.01%	6.67%	0.28%	1.37%

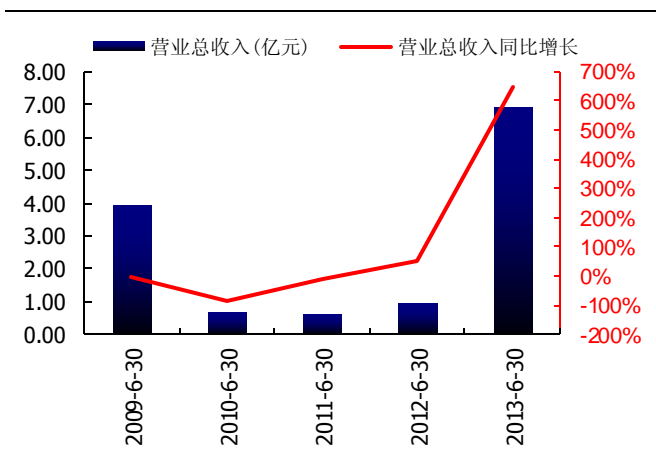
### 观点:

- **公司物业销售收入激增。**报告期内, 公司实现营业收入6.89亿元, 同比增长645%; 归属于上市公司股东的净利润1.17亿元, 同比增加926.8%。主要系本期销售荆州南国城市广场和大武汉家装二期两个项目, 较上期销售的项目增加所致。报告期内, 公司在建项目七个, 总建筑面积101.3万平方米; 随着南国灯世界(原大武汉家装二期灯饰馆)及荆州南国大家装的开业运营, 公司投入运营的项目达到九个, 累计运营面积达到44.88万平方米。因此, 后续盈利持续可期。
- **公司储备优质土地。**报告期内, 公司坚持以城市规划核心商圈、轨道交通重要节点项目资源为目标, 获取符合公司战略方向的优质土地储备。2013年4月9日, 公司以招标方式取得武汉市昙华林项目, 该项目规划建筑面积12.72万平方米。另外, 2013年8月6日, 公司与中国水电地产达成协议, 双方以向中国水电全资子公司成都中水电海赋房地产有限公司增资1.5亿元的方式, 共同开发成都泛悦国际项目, 中国水

电地产与公司的项目合作及公司的跨省、跨区域扩张步伐迈出了实质性的一步。

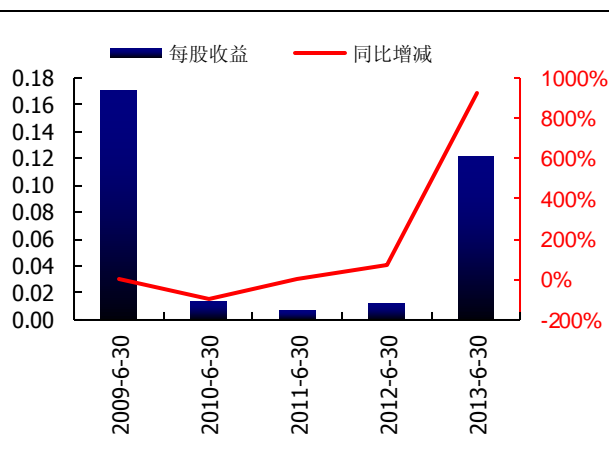
- **央企股东资金支持, 自持比例可逐步增大。**中水电资金实力强大, 未来可期对南国置业提供资金支持, 优化其资金成本, 资金面提升带来公司更积极拿地计划与更优项目自持决策。中水电入主带来的资金优势将使得公司自持核心商业物业的比例不断增大, 结合公司优质的招商运营能力, 在城市核心区位持有的优质物业未来升值潜力亦会持续攀升。

图 1: 营业收入情况



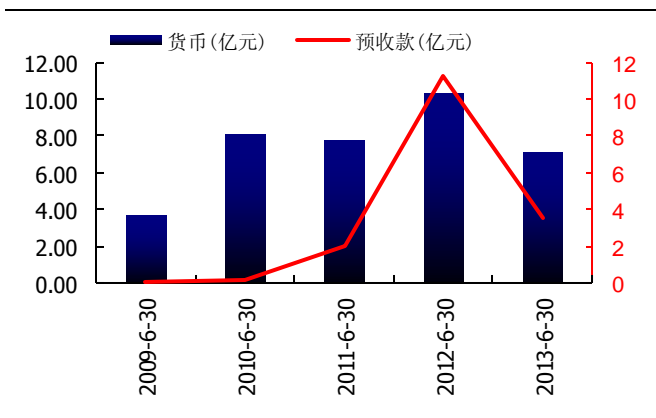
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 每股收益情况



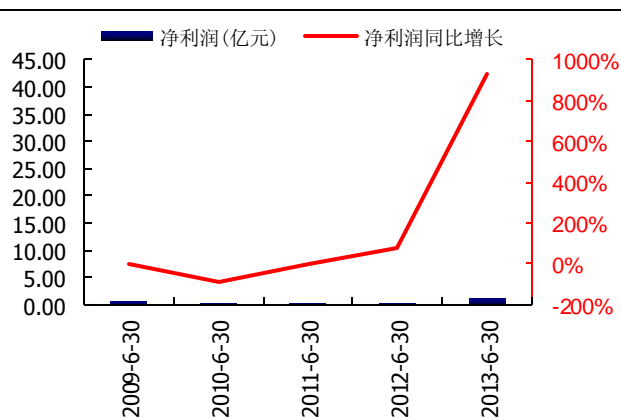
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 3: 货币和预收款情况



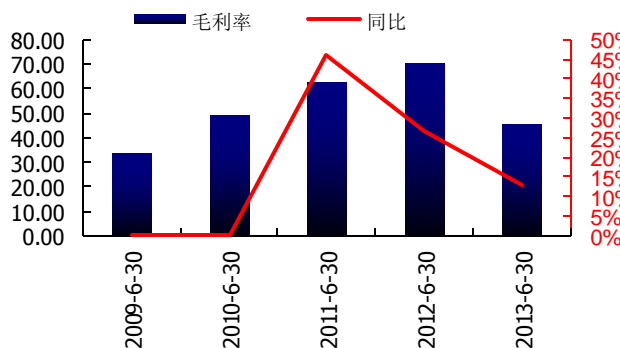
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 净利润情况



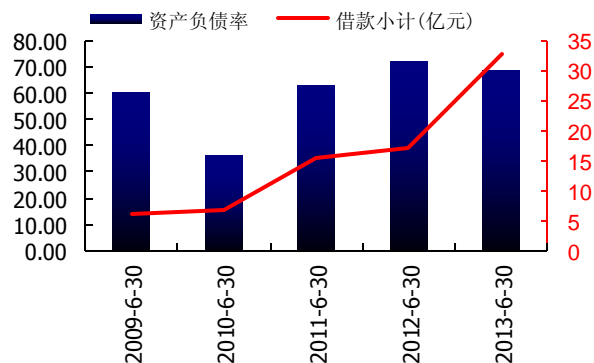
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 5: 销售毛利率情况



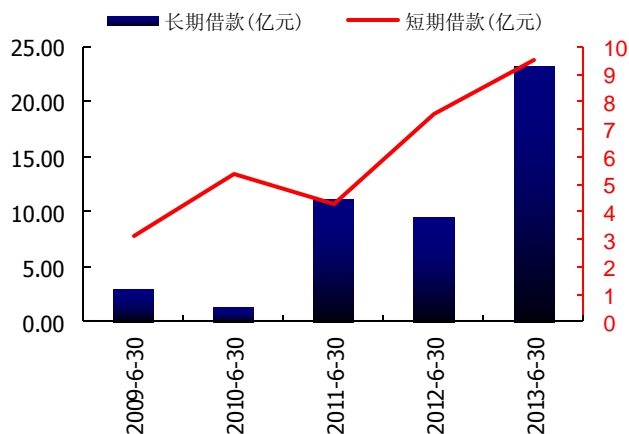
资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 6: 资产负债率情况



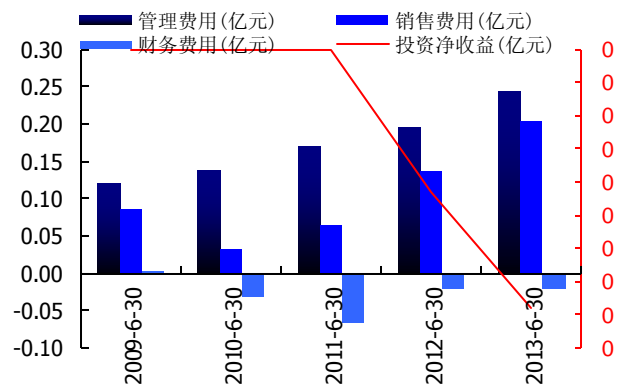
资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 7: 贷款情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券整理

图 8: 销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券

## 结论:

- 公司是武汉地区房地产开发的龙头，精于商业地产的开发，专于商业和物业的运营。中国水电的实际控制南国置业将给公司带来新的资源——充足的资金和源源不断的异地开发项目。目前公司不但将在武汉地区的地位将有望提升，并且将走出湖北省面向全国拓展。报告期内，公司业绩激增，随着新项目的推出，业绩将持续释放；收储优质土地，开发高价值物业。我们预计公司2013-2015年的营业收入分别为30.73亿元、43.77亿元和63.40亿元，归属于母公司净利润分别为6.68亿元、9.64亿元和16.02亿元，每股收益分别为0.70元、1.00元和1.67元，对应PE分别为13.34、9.24和5.56，维持公司“强烈推荐”评级。



公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产合计</b>	4830	6480	9782	13496	18397	<b>营业收入</b>	1018	2209	3073	4377	6340
货币资金	734	1138	2151	3064	4438	<b>营业成本</b>	400	1192	1503	2084	2749
应收账款	126	104	337	480	695	营业税金及附加	136	298	399	613	888
其他应收款	401	718	999	1423	2061	营业费用	31	57	92	131	190
预付款项	1059	1684	2135	2760	3585	管理费用	45	58	123	175	254
存货	2510	2836	4118	5709	7531	财务费用	-8	-10	65	89	123
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	1.70	5.47	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	19	18	17	17	16	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	9	7	7	7	7	投资净收益	0.74	-2.10	0.00	0.00	0.00
固定资产	5.19	5.42	4.78	4.13	3.49	<b>营业利润</b>	413	606	890	1285	2136
无形资产	0	0	0	0	0	营业外收入	3.70	1.63	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.52	0.93	0.00	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	4848	6498	9800	13513	18413	<b>利润总额</b>	416	607	890	1285	2136
<b>流动负债合计</b>	2113	2446	3703	6042	9123	所得税	122	162	223	321	534
短期借款	655	737	737	1913	2898	<b>净利润</b>	294	446	668	964	1602
应付账款	235	375	412	400	527	少数股东损益	0	0	0	0	0
预收款项	27	494	1108	1984	3252	归属母公司净利润	294	446	668	964	1602
一年内到期的非流	827	393	1000	1300	2000	EBITDA	406	597	956	1375	2260
<b>非流动负债合计</b>	1001	1932	2631	3330	4029	<b>BPS (元)</b>	0.31	0.46	0.70	1.00	1.67
长期借款	1000	1932	2632	3332	4032	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	
<b>负债合计</b>	3114	4378	6334	9373	13151	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2	2	2	2	2	营业收入增长	53.85%	117.01%	39.12%	42.44%	44.83%
实收资本(或股本)	960	960	960	960	960	营业利润增长	59.50%	46.99%	46.80%	44.36%	66.22%
资本公积	46	63	941	941	941	归属于母公司净利润	49.87%	44.36%	49.87%	44.36%	66.22%
未分配利润	670	1031	1432	2010	2972	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	1732	2118	3463	4138	5260	毛利率(%)	60.68%	46.03%	51.09%	52.40%	56.64%
<b>负债和所有者权</b>	4848	6498	9800	13513	18413	净利率(%)	28.88%	20.17%	21.73%	22.02%	25.27%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位: 百万元						ROE(%)					
2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E		
<b>经营活动现金流</b>	-834	442	-904	-884	-406	<b>偿债能力</b>					
净利润	294	446	668	964	1602	资产负债率(%)	64%	67%	65%	69%	71%
折旧摊销	1.21	1.35	0.00	0.64	0.64	流动比率	2.29	2.65	2.64	2.23	2.02
财务费用	-8	-10	65	89	123	速动比率	1.10	1.49	1.53	1.29	1.19
应收账款减少	0	0	-233	-143	-215	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	615	875	1268	总资产周转率	0.24	0.39	0.38	0.38	0.40
<b>投资活动现金流</b>	-45	-52	0	0	0	应收账款周转率	12	19	14	11	11
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.31	7.24	7.81	10.79	13.68
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1	-2	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.46	0.70	1.00	1.67
<b>筹资活动现金流</b>	563	-36	1917	1797	1779	每股净现金流(最新)	-0.33	0.37	1.06	0.95	1.43
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	1.80	2.21	3.61	4.31	5.48
长期借款增加	0	0	700	700	700	<b>估值比率</b>					
普通股增加	480	0	0	0	0	P/E	29.94	20.17	13.34	9.24	5.56
资本公积增加	-466	17	878	0	0	P/B	5.14	4.21	2.57	2.15	1.69
<b>现金净增加额</b>	-316	354	1013	913	1374	EV/EBITDA	26.24	18.14	11.64	9.01	5.93

资料来源: 东兴证券研究所



## 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。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。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。

### 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。

## 联系人简介

### 郑双保

财政部财政科学研究所读硕士研究生，在此报告工作中提供了贡献。

## 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法律责任。

## 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。