

蓝图已勾勒, 成长可期

——南国置业(002305)2013年中报点评——

买入

事件:

南国置业今日发布2013年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入6.89亿元, 同比增长645.00%; 归属于上市公司股东的净利润1.17亿元, 同比增长926.80%。

点评:

● 净利润同比大增

2013年上半年的业绩表现符合预期, 净利润增长的主要原因是报告期内销售结转面积增加。上半年销售毛利率为45.88%, 同比下降24.83个百分点; 销售净利率为16.94%, 同比上升4.65个百分点。销售毛利率与净利率的反向变动, 主要是因为销售费用和管理费用在营业收入中的占比同比下降较多。

● 真实资产负债水平略升

2013年半年末, 公司资产负债率为69.09%, 比一季度末下降1.70个百分点; 在扣除预收账款后, 真实资产负债率为64.12%, 比一季度末上升1.86个百分点, 预收账款占比有所减少; 公司净负债比率为134.05%, 比一季度末上升10.74个百分点; 公司半年末现金余额7.13个亿, 现金对短期有息负债的覆盖率为54.85%, 比一季度末下降33.31个百分点。总体来看, 公司资产负债水平略有升高, 现金流存在一定压力。但公司近日公告将从公司股东许晓明先生以及水电地产方面获取共计20亿元的委托贷款, 在一定程度上可缓解公司的资金压力。

● 地铁上盖物业方兴未艾

中国水电地产成为公司的实际控制人为公司在稳定的低成本融资渠道以及异地项目的获取等方面提供支持, 极大地提升了公司的综合实力。中国水利水电建设集团公司已大力介入重点城市的轨道交通建设, 在获取轨道交通物业项目用地方面具有相当的优势。未来公司将致力于地铁上盖物业的开发。根据国外的经验, 地铁上盖物业将有可能成为未来商业地产新的增长点所在。公司在这方面拥有极大竞争力将为公司的持续发展奠定坚实的基础。

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, 标志着中国水电地产与公司的项目合作已有实质性进展。值得一提的是, 这也是公司首次进行跨省、跨区域扩张的尝

分析师

徐永超
执业证号: S1250512110002
电话: 023-67791263
邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理

王立洲
电话: 023-67914902
邮箱: wanglz@swsc.com.cn

市场表现



基础数据

总股本(亿股)	9.62
实际流通A股(亿股)	5.97
52周内股价区间(元)	4.45-9.89
总市值(亿元)	89.24
总资产(亿元)	70.39
每股净资产(元)	2.24
当前价(元)	9.28

当前价为8月26日收盘价

试。在积累一定经验后，公司后续扩张步伐将有可能加快。

● 股票期权激励催化

公司于 2011 年实施股票期权激励计划，目前首期股票期权激励计划已达到第二个行权期（预留期权第一个行权期）可行权，行权期限从 2013 年 7 月 19 日起至 2014 年 7 月 18 日止。经资本公积转增股本和现金分红调整后，第二个行权期首次授予期权行权价格为 5.94 元/股，第二次授予（预留期权）行权价格为 6.00 元/股。股票期权激励计划的实施有助于加强公司核心团队的凝聚力，催化公司业绩的快速提高。

● 盈利预测

维持之前的判断，预计公司 2013-2014 年每股收益为 0.77 元和 1.23 元，以 8 月 26 日收盘价 9.28 元为基准，对应市盈率分别为 12.1 倍和 7.5 倍。看好公司的长期发展，维持“买入”评级。

财务指标及盈利预测	2011A	2012A	2013E	2014E
营业收入（百万元）	1017.94	2208.99	3512.00	5841.00
增长率（%）	53.85	117.01	58.99	66.32
归属母公司股东净利润（百万元）	293.97	445.51	736.93	1178.45
增长率（%）	52.78	51.55	65.41	59.91
每股收益（元）	0.31	0.46	0.77	1.23
市盈率	29.9	20.2	12.1	7.5

数据来源：上市公司公告，西南证券研究发展中心，以 8 月 26 日收盘价为基准

● 风险提示

产品销售、项目进度以及异地扩张不达预期。



独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格, 报告所采用的数据均来自合法、合规渠道, 分析逻辑基于分析师的职业理解, 通过合理判断得出结论, 研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或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, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有, 仅限内部使用, 未经书面许可, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上
	增持: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避: 未来 6 个月内, 个股相对沪深 300 指数涨幅在 -10% 以下
行业评级	强于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上
	跟随大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市: 未来 6 个月内, 行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
 邮编: 400023
 电话: (023) 63725713
 网站: www.swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
 邮编: 100033
 电话: (010) 57631234
 邮箱: research@swsc.com.cn

姓名	电子邮件	研究领域	姓名	电子邮件	研究领域
许维鸿	xwh@swsc.com.cn	业务总监	崔秀红	cxh@swsc.com.cn	副总经理
张仕元	zsy@swsc.com.cn	/宏观研究	梁从勇	lcyong@swsc.com.cn	中小市值
刘峰	liufeng@swsc.com.cn	宏观研究	蒋卫华	jwh@swsc.com.cn	农林牧渔
张刚	z_ggg@tom.com	首席策略研究	朱国广	zhugg@swsc.com.cn	医药行业
李双武	lsw@swsc.com.cn	策略研究	李辉	lihui@swsc.com.cn	食品饮料
马凤桃	mft@swsc.com.cn	基金研究	杨仁眉	ym@swsc.com.cn	食品饮料
匡荣彪	krb@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	潘红敏	phm@swsc.com.cn	餐饮旅游
李佳颖	lijy@swsc.com.cn	固定收益及衍生品	刘正	liuzh@swsc.com.cn	商贸零售
熊莉	xiongli@swsc.com.cn	银行业	苏晓芳	sxfang@swsc.com.cn	通信行业
刘浩	liuh@swsc.com.cn	非银金融行业	李孝林	lixl@swsc.com.cn	电子元器件
徐永超	xychao@swsc.com.cn	建筑建材	纵菲	zfei@swsc.com.cn	计算机行业
贺众营	hzy@swsc.com.cn	建筑建材	文雪颖	wenxy@swsc.com.cn	计算机行业
朱会振	zhz@swsc.com.cn	建筑建材	张延明	zym@swsc.com.cn	化工行业
王立洲	wanglz@swsc.com.cn	房地产业	商艾华	shah@swsc.com.cn	化工行业
申明亮	shml@swsc.com.cn	有色金属	李晓迪	lxdi@swsc.com.cn	化工行业
李慧	lih@swsc.com.cn	交通运输	庞琳琳	pll@swsc.com.cn	机械设备
王恭哲	wgz@swsc.com.cn	电力环保	高翔	gaox@swsc.com.cn	汽车及零部件
			李欣	lix@swsc.com.cn	军工行业