



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002
(8621) 2032 8519
shixin.tian@bocichina.com

袁豪

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090001
(8621) 2032 8529
hao.yuan@bocichina.com

南国置业：水电再启股权收购，前期承诺一一落地

事件：

2013年9月10日晚，南国置业(002305.CH/人民币 9.58, 买入)公告公司股东水电地产正在筹划以协议方式受让公司股东许晓明先生所持公司的部分股份，该事项尚需通过相关审议批准程序，存在重大不确定性，公司股票也将自2013年9月11日开市起停牌。

点评：

2012年11月，公司大股东许晓明将其以及其兄许贤明持有的部分股权转让给水电地产，转让后许晓明持股42.56%，水电地产持股29.75%，成为第二大股东，2013年5月，大股东许晓明放弃15%股份的表决权，水电地产成为公司的实际控制人。

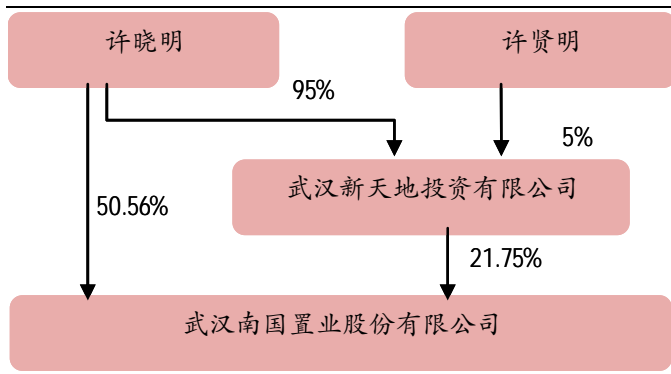
2013年2季度末，大股东许晓明持股41.38%，水电地产持股27.64%，后续水电地产需至少收购5.87%股权才能控股，而目前徐晓明持有无限售股仅为4.37%，因此推测总体股权转让完成需要待到明年年初解禁之后，但预计双方股权转让合同签订将先于股权转让完成。

水电地产实际控制南国置业后，市场形成南国置业依托大型央企集团获得资金资源的预期。但由于水电地产未实现相对控股，这一预期并不稳定，即使是在8月初南国置业入股水电地产的成都优质项目（泛悦国际）之后，市场担忧依然存在。

从进度来看，本次股权收购进度略超市场预期，水电和南国的承诺已逐一兑现，市场的担忧得以解除，而水电地产也将加快扶植做大旗下这一商业地产平台，为公司提供资金和土地支持，后续成都46万平米的昭觉寺项目的合作也将更加顺畅。鉴于双方互惠共赢的合作基础，南国可以帮助水电盘活商业用地，实现1+1>2的效果。

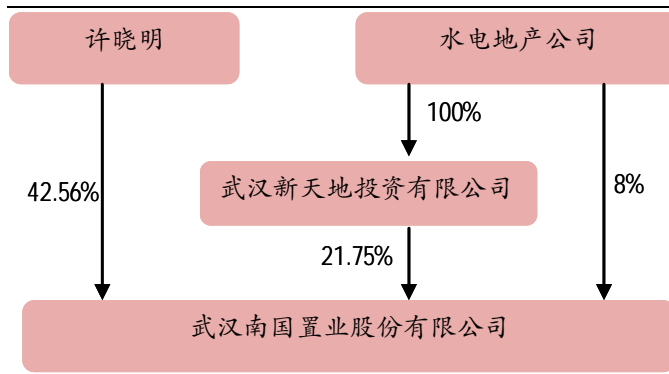
对南国而言，目前确实已站上了发展的拐点。我们维持公司2013-15年每股收益预期分别为0.68元、0.91元和1.21元，维持**买入**评级。

图表 1. 2012 年 11 月 20 日股份转让前南国置业股权结构



资料来源：公司公告，中银国际研究

图表 2. 2012 年 11 月 20 日股份转让后南国置业股权结构



资料来源：公司公告，中银国际研究

图表 3. 南国置业 2013 年 2 季度末主要股东股权情况

股东名称	持股比例 (%)	报告期末持股数量 (股)	有限售条件的股份数量 (股)	无限售条件的股份数量 (股)	有限售条件的股份数量占总股本 (%)	无限售条件的股份数量占总股本 (%)
许晓明	41.38	398,611,128	356,558,346	42,052,782	37.01	4.37
水电地产持股	29.64	285,610,656	0	285,610,656	0.00	29.65
其中：水电地产	7.97	76,800,000	0	76,800,000	0.00	7.97
武汉新天地 (间接持股)	21.67	208,810,656	0	208,810,656	0.00	21.67

资料来源：公司公告，中银国际研究



披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1%的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv) 他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

免责声明

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供給閣下作参考之用，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请，亦并未考虑到任何特别的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市集团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或任何保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司(BOC International (Singapore) Pte. Ltd.)在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報中提及的任何證券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真:(852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话:(852) 2867 6333
传真:(852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编:100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371