



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

袁豪

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

田世欣

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

南国置业：水电获控股权

事件：

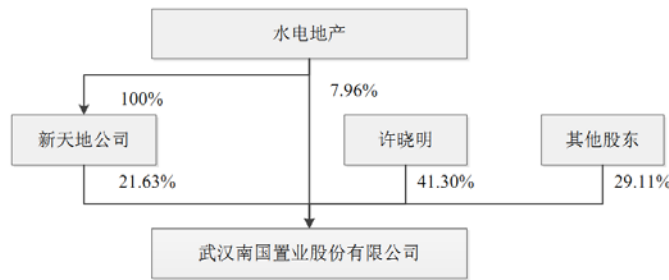
2013年9月23日晚，南国置业(002305.CH/人民币 9.58, 买入)公告公司股东水电地产以协议方式受让公司股东许晓明先生所持部分股份的筹划，已于9月22日经中国水电地产的控股股东中国水利水电建设股份有限公司董事会审议通过，双方已于同日签订了股份转让协议书。本次转让股份数量未 9,965 万股，占公司总股本的 10.32%，转让对价为 8.4 亿元，即 8.43 元/股。公司股票也将自 2013 年 9 月 24 日开市起复牌。本次股份转让后续还需：(1) 取得国资委的批准，(2) 获得证监会的审核和要约收购豁免。

点评：

1. 关于转让数量，本次转让股份数量未 9,965 万股，占公司总股本的 10.32%，其中有 5,758 股股份受许晓明每年可转让股份比例的限制将于 2014 年解除限售后方能过户。本次股份转让完成后，中国水电地产将总计持有公司股份 38,526 万股，占比 39.92%，为第一大股东；许晓明先生将持有公司股份 29,896 股，占比 30.97%，为第二大股东。水电地产终成第一大股东，预计后续对南国在资金资源方面的支持也将积极落实。
2. 关于转让价格，本次股份转让价格为 8.43 元，相对于停牌前股价 9.58 元的折价率为 12%，考虑到水电地产入主预期带给公司股价的大幅上扬以及参考去年 12 月收购价的折价率为 11.5%（当时获得了市场认可），转让价相对合理；另一方面，本次转让价格相对去年 12 月股份转让价格 5.10 元上涨 65%，表明水电地产对公司信心充足。
3. 关于后续计划，公司公告，截至本报告书签署之日，水电地产暂无在未来 12 个月对南国置业股份进行增持或处置的计划。因此，未来一年中，预计水电地产和许晓明的股权份额都不会有大的变动，公司的股权结构将比较稳定。

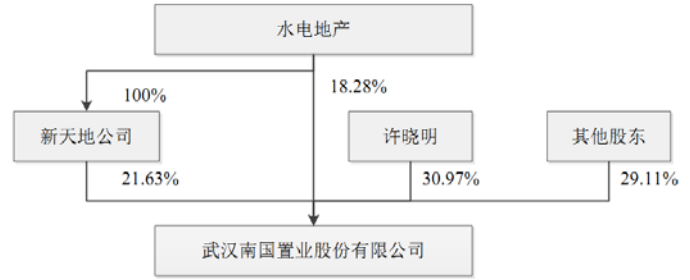
本次股份转让后，一方面，进度略超市场预期，水电和南国的承诺已逐一兑现，市场的担忧得以解除，另一方面，水电地产也终于成为公司的第一大股东，未来也将更多致力于加快扶植做大旗下这一商业地产平台，为公司提供资金和土地支持，后续成都昭觉寺项目、系列轨道商业物业获取及开发、水电原有商业用地盘活等方面的合作也将加快。双方互惠共赢的，将实现 1+1>2 的效果。我们维持公司 2013-15 年每股收益预期分别为 0.68 元、0.91 元和 1.21 元，维持**买入**评级。

图表 1. 本次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. 本次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. 南国置业本次股份转让前后股权结构情况

股东名称	变动前数量 (股)	变动前比例 (%)	变动后数量 (股)	变动后比例 (%)
许晓明持股	39,861	41.3	29,896	30.97
水电地产持股	28,561	29.59	38,526	39.92
其中: 水电地产 (直接持股)	7,680	7.96	17,645	18.28
新天地 (间接持股)	20,881	21.63	20,881	21.63

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

图表 4. 南国置业两次股份转让情况

转让时间	转让股份 (万股)	占比 (%)	转让对价 (万元)	转让价格 (元/股)	收购股价变动 (%)
2012 年 12 月 11 日	7,680	8.00	39,168		
2012 年 12 月 11 日	20,881	21.75	106,493		
2012 年 12 月小计 (第一次转让)	28,561	29.75	145,661	5.10	
2013 年 9 月 11 日 (第二次转让)	9,965	10.32	84,005	8.43	65.29
两次转让合计	38,526	39.92*	229,666	5.96	

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

注: *水电合计收购股份合计占比 39.92% 已经考虑了第一期股权激励行权总股本变动后的影响。

图表 5. 南国置业本次股份转让流程

时间	流程
2013 年 9 月 10 日	水电地产召开董事会会议, 决定通过以协议转让方式受让自然人许晓明所持有的南国置业部分股权。
2013 年 9 月 22 日	中国水电召开董事会会议, 决定同意全资子公司水电地产通过以协议转让方式受让自然人许晓明所持有的南国置业部分股权。
2013 年 9 月 22 日	水电地产和许晓明签署《股份转让协议》, 约定以 8.43 元/股的价格受让许晓明持有的南国置业 9,965 万股股权。
后续流程 1	尚需国务院国有资产监督管理委员会批准同意本次股份转让。
后续流程 2	尚需中国证券监督管理委员会对本次股权协议转让涉及的上市公司收购报告书审核无异议, 并豁免收购人履行要约收购义务。
后续流程 3	水电地产受让全部 9,965 万股股份中有 5,758 股股份受许晓明每年可转让股份比例的限制将于 2014 年解除 (预计 2014 年 1 月 1 日) 限售后方可过户。

资料来源: 公司公告, 中银国际研究

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括: 1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告, 具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户; 2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队, 其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础, 整合形成证券投资顾问服务建议或产品, 提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的, 亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策; 需充分咨询证券投资顾问意见, 独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息, 仅供收件人使用。阁下作为收件人, 不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士, 或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的, 中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施, 追究有关媒体或者机构的责任。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证券有限责任公司或其附属及关联公司(统称“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、材料或内容只提供给阁下作参考之用, 并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要, 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要约或邀请, 亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议, 阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前, 就该投资产品的适合性, 包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到, 但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人(包括其关联方)都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, 中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员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, 亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问, 本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状, 不构成任何保证, 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投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证, 也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断, 可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现, 可能在出售或变现投资时存在难度。同样, 阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述, 阁下须在做出任何投资决策之前, 包括买卖本报告涉及的任何证券, 寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。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) 3988 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) 3988 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 2 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 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