

业绩释放较大 提速发展显现

南国置业 (002305) 2013 年三季度报点评

投资要点:

- 前三季业绩大增 提速发展显现。**前三季共实现营业收入9.87亿,比上年同期增长683.81%;实现营业利润2.51亿,同比也大增1041%;归属于上市公司股东净利润为1.73亿,比上年同期增长1330.32%;基本每股收益0.18元。业绩增幅较大,主要由于本期可结转的销售收入较上年同期增加明显,公司提速发展显现。
- 预计全年业绩增幅明显。**预计全年可结转物业较上年大幅增长,13年全年归属上市公司股东净利润5.35亿至7.13亿之间,同比增长20%—60%,业绩增幅明显。
- 负债偏高 短期资金较紧张。**三季末公司资产合计73.8亿,负债合计51.3亿,资产负债率69.5%。扣除预收账款后其它负债占总资产66.2%,负债水平在行业中偏高。公司手上持有货币资金9.86亿,为短期负债与一年内到期长债的0.69倍,短期资金较紧张。
- 背靠大股东未来资金及资源获取能力大幅提升。**截止9月末,水电地产受让南国置业股份合计38526万股,占比39.92%,成为公司第一大股东。而许晓明先生持有公司30.97%股份,成为第二大股东。水电地产成为南国置业第一大股东,增持速度超出市场预期,显示水电地产看好公司经营运营能力,同时积极利用其商业地产平台做大做强业务的意愿。后续南国置业获得资金及优质资源能力大大提升,提速发展可期。
- 总结与投资建议。**背靠实力雄厚的央企,公司自身发展瓶颈被大大的突破。未来跨区域布局,提速发展值得期待。我们看好南国置业的发展前景。预测13年——14年EPS分别为0.70元和0.93元,对应当前股价PE分别为11倍和8倍。维持公司“推荐”投资评级。
- 风险提示。**销售及提速发展低于预期

公司主要财务指标预测表

	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	2,208.99	2,556.10	3,278.53	4,098.16
同比%	0.00	15.71	28.26	25.00
归属母公司净利润(百万元)	445.51	677.10	892.27	1,160.29
同比%	51.55	51.98	31.78	30.04
毛利率%	46.03	60.00	60.00	60.00
ROE%	21.01	24.42	24.44	24.26
每股收益(元)	0.46	0.70	0.93	1.20
每股净资产(元)	2.21	2.67	3.08	3.86
市盈率(倍)	16.33	10.79	8.18	6.29
市净率(倍)	3.43	3.37	2.76	1.96

资料来源:东莞证券研究所, Wind 资讯

本报告的信息均来自自己公开信息,关于信息的准确性与完整性,建议投资者谨慎判断,据此入市,风险自担。

推荐 (维持)

风险评级:一般风险

2013 年 10 月 28 日

何敏仪

SAC 执业证书编号:

S0340513040001

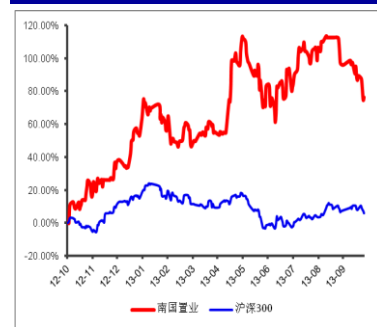
电话: 0755-23616029

邮箱: hmy@dgzq.com.cn

主要数据 2013 年 10 月 25 日

收盘价(元)	7.94
总市值(亿元)	76.49
总股本(百万股)	963.39
流通股本(百万股)	598.57
ROE (TTM)	27.22%
12 月最高价(元)	10.02
12 月最低价(元)	4.50

股价走势



资料来源:东莞证券研究所, Wind 资讯

相关报告

1. 前三季度业绩大增 提速发展显现

公司前三季度共实现营业收入 9.87 亿，比上年同期增长 683.81%；实现营业利润 2.51 亿，同比也大增 1041%；归属于上市公司股东净利润为 1.73 亿，比上年同期增长 1330.32%；基本每股收益 0.18 元。其中第三季度公司共实现营业收入 2.98 亿，同比增长 790.85%。业绩增幅较大，主要由于本期可结转的销售收入较上年同期增加明显，公司提速发展显现。

2. 预计全年业绩增幅明显

三季度公司销售商品、提供劳务收到的现金为 6.75 亿，较去年同期有所减少。而销售毛利率、销售净利率分别为 43.91%和 17.56%，销售毛利较上年同期有所下降，但销售净利上升近 7 个百分点。公司账上预收账款 2.41 亿，预计全年可结转物业较上年大幅增长，13 年全年归属上市公司股东净利润 5.35 亿至 7.13 亿之间，同比增长 20%—60%，业绩增幅明显。

3. 负债偏高 短期资金较紧张

三季末公司资产合计 73.8 亿，负债合计 51.3 亿，资产负债率为 69.5%。扣除预收账款后其它负债占总资产比例为 66.2%，负债水平在行业中偏高。公司手上持有货币资金 9.86 亿，为短期负债与一年内到期长债的 0.69 倍，短期资金较紧张。

4. 背靠大股东未来资金及资源获取能力大幅提升

水电地产入驻南国置业时承诺：在中国水电地产成为南国置业的股东后，将善意履行作为南国置业股东的义务，不利用自身所处地位，就南国置业与中国水电地产或中国水电地产控制的其他公司相关的任何关联交易采取任何行动，故意促使南国置业的股东大会或董事会作出侵犯南国置业和其他股东合法权益的决议。截止 9 月末，水电地产受让南国置业股份合计 38526 万股，占比 39.92%，成为公司第一大股东。而许晓明先生持有公司 30.97%股份，成为第二大股东。水电地产成为南国置业第一大股东，增持速度超出市场预期，显示水电地产看好公司经营运营能力，同时积极利用其商业地产平台做大做强业务的意愿。后续南国置业获得资金及优质资源能力大大提升，提速发展可期。

5. 总结与投资建议

背靠实力雄厚的央企，公司自身发展瓶颈被大大的突破。未来跨区域布局，提速发展值得期待。我们看好南国置业的发展前景。预测 13 年——14 年 EPS 分别为 0.70 元和 0.93 元，对应当前股价 PE 分别为 11 倍和 8 倍。维持公司“推荐”投资评级。

表 1：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	2208.99	2556.10	3278.53	4098.16
营业总成本	1600.45	1641.10	2088.84	2551.11
营业成本	1192.15	996.88	1278.63	1639.27
营业税金及附加	298.34	345.07	442.60	553.25
销售费用	56.60	63.90	81.96	102.45
管理费用	58.35	112.47	144.26	122.94
财务费用	-10.47	110.00	125.00	125.00
资产减值损失	5.47	12.78	16.39	8.20
其他经营收益	-2.10	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-2.10	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-2.10	0.00	0.00	0.00
营业利润	606.44	915.00	1189.69	1547.05
加 营业外收入	1.63	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.93	0.00	0.00	0.00
利润总额	607.14	915.00	1189.69	1547.05
减 所得税	161.63	237.90	297.42	386.76
净利润	445.50	677.10	892.27	1160.29
减 少数股东损益	-0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司净利润	445.51	677.10	892.27	1160.29
最新总股本(百万股)	960.00	963.39	963.39	963.39
基本每股收益(元)	0.46	0.70	0.93	1.20
市盈率(倍)	16.33	10.79	8.18	6.29

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 2211943

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn