



## 股东支持逐步兑现

——南国置业（002305）调研快报

2013年12月13日

强烈推荐/维持

南国置业

调研快报

### 关注 1: 公司 2013 年销售稳步推进

截止 2013 年 11 月末，公司实现权益销售额 16 亿元，其中汉口城市广场（14 亿元，60%权益）约 10 亿元，荆州项目约 2 亿元，洪广 SOHO 约 2 亿元，大武汉二期 SOHO 约 2 亿元。公司目前集中精力开盘销售西汇广场二期，12 月初已经销售 3 亿元，我们预计该项目全月销售 5 亿元，合计公司全年权益销售额约 21 亿元。

### 关注 2: 2014 年推货量较大, 销售有望快速增长

公司 2014 年主推的项目包括：南国中心一期（货值 14 亿元）、汉口城市广场商业（8 亿元）、西汇广场二期（20 亿元）、大武汉家装江南店（30 亿）和荆州南国城市广场（6 亿），合计约 80 亿元的货值。公司 2014 年的产品结构里面主要是商铺和 LOFT，公司的项目位置均处于核心地点，地铁上盖物业，因此销售去化率预计较快，我们按照 80%去化率估计，公司 2014 年销售额有望达到 64 亿元。

### 关注 3: 与大股东深度合作已在路上

公司的大股东是中国水电建设集团房地产有限公司，资金和资源实力较为强大。今年以来，公司陆续收到大股东的委托贷款，预计全年贷款额不超过 23 亿元。项目资源方面，公司 8 月 6 日发布公告称，公司将向水电地产的全资子公司海赋房地产有限公司增资 8000 万元，增资完成后，公司将占海赋地产 40%的股份。

海赋房地产开发的项目是泛悦国际，是一个大型城市综合体项目，规划建筑面积超过 50 万平方米。公司参股该项目并主导商业地产的开发，实质上是公司依托股东资源对外扩张的体现。我们相信公司未来与股东的合作将继续深入，公司的商业开发优势会得到更多发挥的机会。

### 总结：

根据公司的经营计划，公司 2013 年结算的主要项目包括：大武汉家装二期 SOHO、汉口城市广场一期、洪广 SOHO、荆州南国城市广场、西汇广场二期等。我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 32.23 亿元、46.97 亿元和 50.3 亿元，归属于上市公司股东净利润分别为 6.83 亿元、9.9 亿元和 12 亿元，基本每股收益分别为

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480510120012

### 张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

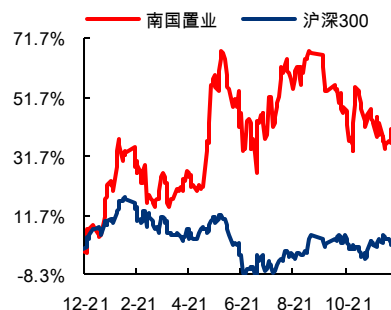
执业证书编号：

S1480512060003

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	8.1-5.76
总市值 (亿元)	78.03
流通市值 (亿元)	48.48
总股本/流通 A 股 (万股)	96339/59857
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	0.91

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《南国置业（002305）：业绩增长好，拓展已在进行》2013-08-27
- 2、《南国置业（002305）：吹响省外发展的号角，增长将超预期》2013-02-05
- 3、《南国置业（002305）：成长空间打开，上调目标价》2013-01-29
- 4、《南国置业（002305）：“引战”尘埃落定 快速发展插翅双飞》2012-12-21

0.71元、1.03元和1.25元,对应PE分别为10.66X、7.35X和6.06X。  
维持“强烈推荐”评级。

表 1: 公司 2014 年推盘情况

项目	预计推出 面积	预计销售 均价	总的推出货值 (亿元)
南国中心一期			
其中: 集中商业	3	20000	6
其中: 住宅	4	20000	8
汉口城市广场商业	4	20000	8
西汇广场二期	8	25000	20
大武汉家装江南店			
其中: 办公楼	10	12000	12
其中: 商铺	9	20000	18
荆州南国城市广场			
其中: 住宅	6	5000	3
其中: 商铺	4	8000	3.2
<b>合计</b>			<b>78.2</b>

资料来源: 东兴证券研究所

表 2: 公司项目结算预测表

项目名称	规划建面(万 平方米)	权益比例	预计销售均 价(元/平米)	预计结算面积(万平方米)		
				2013E	2014E	2015E
悦公馆	3.39	100%	15000	2.10		
大武汉家装二期家居馆	8.7	100%	13000	1.00		
大武汉家装二期旗舰店	9	100%	12000	1.50		
西汇城市广场二期	12	100%	23000	2.00	6.00	
大武汉家装江南店	24.5	100%	15000		7.00	12.00
南国中心一期	9.5	100%	20000		6.00	
南国中心二期	29	80%	22000			10.00
汉口城市广场	14	100%	7000			
荆州南国城市广场一期	12	100%	14000	10.00	4.00	
荆州南国城市广场二期	17.00	100%	6000	11.00	1.00	
其他项目		100%	7000			10.00

资料来源: 东兴证券研究所



## 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	10416	14745	17434	<b>营业收入</b>	1018	2209	3223	4697	5030
货币资金	734	1138	2256	3288	3521	<b>营业成本</b>	400	1192	1655	2359	2885
应收账款	126	104	353	515	551	营业税金及附加	136	298	492	762	576
其他应收款	401	718	1048	1527	1635	营业费用	31	57	81	117	151
预付款项	1059	1684	2181	2888	3754	管理费用	45	58	81	117	151
存货	2510	2836	4534	6462	7904	财务费用	-8	-10	5	23	28
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	481.33
固定资产	5.19	5.42	4.78	4.13	3.49	<b>营业利润</b>	413	606	910	1319	1720
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	10434	14762	17450	<b>利润总额</b>	416	607	910	1319	1720
<b>流动负债合计</b>	2113	2446	4327	7263	8322	所得税	122	162	228	330	430
短期借款	655	737	1290	2988	2240	<b>净利润</b>	294	446	683	990	1290
应付账款	235	375	453	452	553	少数股东损益	0	0	0	0	89
预收款项	27	494	1138	2078	3084	归属母公司净利润	294	446	683	990	1200
一年内到期的非	827	393	1000	1300	2000	EBITDA	406	597	916	1343	1749
<b>非流动负债合计</b>	1001	1932	2631	3330	4030	<b>EPS (元)</b>	0.31	0.46	0.71	1.03	1.25
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	6958	10593	12352	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	2	2	2	2	91	营业收入增长	53.85%	117.01%	45.91%	45.74%	7.08%
实收资本(或股	960	960	960	960	960	营业利润增长	59.50%	46.99%	50.06%	44.99%	30.35%
资本公积	46	63	941	941	941	归属于母公司净利润	53.20%	44.99%	53.20%	44.99%	21.31%
未分配利润	670	1031	1441	2035	2755	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	1732	2118	3474	4166	5007	毛利率(%)	60.68%	46.03%	48.65%	49.79%	42.64%
<b>负债和所有者权</b>	4848	6498	10434	14762	17450	净利率(%)	28.88%	20.17%	21.18%	21.07%	25.64%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	6.06%	6.86%	6.54%	6.70%	6.88%
						ROE(%)	16.97%	21.03%	19.65%	23.75%	23.98%
<b>经营活动现金流</b>	-834	442	-1407	-1345	-512	<b>偿债能力</b>					
净利润	294	446	683	990	1290	资产负债率(%)	64%	67%	67%	72%	71%
折旧摊销	1.21	1.35	0.00	0.64	0.64	流动比率	2.29	2.65	2.41	2.03	2.09
财务费用	-8	-10	5	23	28	速动比率	1.10	1.49	1.36	1.14	1.15
应收账款减少	0	0	-250	-162	-36	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	645	939	1006	总资产周转率	0.24	0.39	0.38	0.37	0.31
<b>投资活动现金流</b>	-45	-52	0	0	481	应收账款周转率	12	19	14	11	9
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.31	7.24	7.78	10.37	10.00
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	1	-2	0	0	481	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.46	0.71	1.03	1.25
<b>筹资活动现金流</b>	563	-36	2525	2377	264	每股净现金流(最新	-0.33	0.37	1.16	1.07	0.24
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	1.80	2.21	3.62	4.34	5.22
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	24.45	16.48	10.66	7.35	6.06
资本公积增加	-466	17	878	0	0	P/B	4.20	3.44	2.09	1.75	1.45
<b>现金净增加额</b>	-316	354	1118	1032	233	EV/EBITDA	22.22	15.40	10.86	8.64	6.88

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）。2013年度房地产行业研究金牛奖第五名。

### 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。获得2013年度房地产行业研究金牛奖第五名。

## 联系人简介

---

## 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。