

## 业绩平稳增长 未来提速动力充足

南国置业 (002305) 2013 年年报点评

**推荐** (维持)

风险评级：一般风险

2014 年 4 月 21 日

### 投资要点：

- 13 年归属净利润同比增长**21.34%**。13 年实现营收 16.55 亿，下降 25.06%；归属净利润 5.41 亿，增长 21.34%；每股收益 0.56 元。公司拟向全体股东每 10 派发现金红利 1.20 元（含税）。预计 14 年 1 至 3 月归属净利润将实现大幅增长。
- 销售结转符合预期**。13 年公司销售 13.21 万平方米；实现销售收入 15.44 亿；租金及管理费收入 1.11 亿元。商业营运面积共计 44.7 万平方米，较去年增加 9 万平米。
- 项目建设稳步推进**。13 年公司在建项目十个，在建面积 125.67 万平方米；续建建面 56.84 万平方米，竣工项目 4 个，竣工面积 39.57 万平方米；新开工项目 5 个，新开工规模 68.83 万平方米。
- 水电地产入驻 发展动力大大提升**。水电地产入驻南国置业，带来央企资本和资源优势，公司发展战略逐步转向核心城市重要交通节点，特别是沿城市轨道交通站点区域大型综合体物业的开发与运营，大力加快发展步伐，迅速增强公司的市场影响及竞争力。13 年取得项目三个，总建筑面积 60 万平方米，其中县华林项目 12.7 万平方米；襄阳长虹路项目 36.5 万平方米；合作项目成都泛悦国际项目 27 万平方米（公司权益面积 10.8 万平方米）。锁定了 1 个武汉市战略项目、1 个湖北省地级市战略项目。
- 总结与投资建议**。经过多年商业地产开发运营实践和积累，公司已经成长为区域有影响力的商业地产开发商和运营商。2012 年底，公司成功引入央企水电地产。在水电地产自身资源和资本优势配合下，公司发展空间被广阔的打开。预测公司 14——15 年 EPS 分别为 0.82 元和 1.15 元，对应当前股价 PE 分别为 8.5 倍和 6 倍。维持公司“推荐”投资评级。

- 风险提示**。销售低于预期 水电地产收购进度缓慢

### 公司主要财务指标预测表

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,655.40	3,641.88	5,644.92	7,902.89
同比%	-25.06	120.00	55.00	40.00
归属母公司净利润(百万元)	540.58	792.73	1,106.92	1,547.29
同比%	21.34	46.64	39.63	39.78
毛利率%	48.06	47.00	45.00	45.00
ROE%	22.89	23.50	24.30	25.60
每股收益(元)	0.56	0.82	1.15	1.60
每股净资产(元)	2.70	3.12	3.78	4.05
市盈率(倍)	12.26	8.36	5.99	4.28
市净率(倍)	2.54	2.20	1.81	1.69

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

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 2014 年 4 月 18 日

收盘价(元)	6.86
总市值(亿元)	66.25
总股本(百万股)	965.80
流通股本(百万股)	602.12
ROE(TTM)	20.75%
12 月最高价(元)	10.02
12 月最低价(元)	5.77

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

### 相关报告

## 1. 13 年归属净利润同比增长 21.34%

2013 年, 公司实现营业收入 16.55 亿元, 同比下降 25.06%(汉口城市广场一期为合作项目, 销售金额 10.08 亿元, 未计入营业收入, 以投资收益的方式贡献利润); 实现利润总额 6.57 亿元, 同比增长 8.23%; 归属于上市公司股东的净利润 5.41 亿元, 同比增长 21.34%; 每股收益 0.56 元。公司拟向全体股东每 10 派发现金红利 1.20 元(含税)。

公司同时预计, 2014 年 1 至 3 月归属于上市公司股东的净利润将实现大幅增长, 增长幅度为 200%至 220%, 净利润为 6013.56 至 6414.46 万元。增长的原因主要系可结转项目销售收入较去年同期大幅增加。

## 2. 销售结转符合预期

2013 年, 公司主要销售结转项目为荆州南国城市广场一期、西汇城市广场二期、洪广 SOHO、南国花郡, 销售面积 13.21 万平方米; 存量房销售 1523.52 平方米, 分别为南国大家装一期 B 座、北都城市广场。实现销售收入 15.44 亿元(汉口城市广场一期为合作项目, 销售金额 10.08 亿元, 未计入营业收入, 以投资收益的方式贡献利润), 毛利率 48.05%, 销售结转符合预期; 租金及管理费收入 1.11 亿元, 较去年大增 81%。商业营运管理项目有南湖都会、南国大家装、西汇城市广场一期、南湖城市广场、首义汇、北都城市广场及荆州一期大家装等, 商业营运面积共计 44.7 万平方米, 较去年增加 9 万平米。

## 3. 项目建设稳步推进

2013 年, 公司在建项目十个, 在建面积为 125.67 万平方米(含泛悦国际项目权益面积 10.8 万平方米); 续建项目 5 个, 续建面积 56.84 万平方米, 其中竣工项目 4 个, 为洪广 SOHO、西汇城市广场二期、汉口城市广场一期、荆州南国城市广场一期, 竣工面积 39.57 万平方米; 新开工项目 5 个, 新开工规模为 68.83 万平方米。

## 4. 水电地产入驻 发展动力大大提升

水电地产入驻南国置业, 带来央企资本和资源优势, 公司的发展战略逐步转向核心城市重要交通节点, 特别是沿城市轨道交通站点区域大型综合体物业的开发与运营, 大力加快发展步伐, 迅速增强公司的市场影响及竞争力。2013 年公司取得项目三个, 总建筑面积 60 万平方米, 其中昙华林项目 12.7 万平方米; 襄阳长虹路项目 36.5 万平方米; 合作项目成都泛悦国际项目 27 万平方米(公司权益面积 10.8 万平方米)。锁定了 1 个武汉市战略项目、1 个湖北省地级市战略项目。

## 5. 总结与投资建议

经过多年商业地产开发运营实践和积累, 公司已经成长为区域有影响力的商业地产开发商和运营商。目前储备项目建筑面积约 80 万平方米, 均位于汉市规划的中心商业区和市级商业副中心区的重要节点上、地铁换乘枢纽和地铁覆盖位置, 及省内二线城市的核心区域。2012 年底, 公司成功引入央企水电地产。目前, 水电地产合计持有公司

29.57%的股份，水电地产计划对南国置业实施部分要约收购。要约收购实行完毕后，水电地产将持有南国置业 40.96%的股份。在水电地产自身资源和资本优势配合下，公司发展空间被广阔的打开。预测公司 14—15 年 EPS 分别为 0.82 元和 1.15 元，对应当前股价 PE 分别为 8.5 倍和 6 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)	2013A	2014E	2015E	2016E
<b>营业总收入</b>	<b>1655.40</b>	<b>3641.88</b>	<b>5644.92</b>	<b>7902.89</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1197.26</b>	<b>2675.14</b>	<b>4261.27</b>	<b>5968.78</b>
营业成本	859.82	1930.20	3104.71	4346.59
营业税金及附加	214.01	473.44	733.84	1027.38
销售费用	61.75	134.75	208.86	292.41
管理费用	62.84	131.11	203.22	284.50
财务费用	-3.60	2.00	5.00	10.00
资产减值损失	2.44	3.64	5.64	7.90
<b>其他经营收益</b>	<b>198.51</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	198.51	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	-4.77	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>656.66</b>	<b>966.74</b>	<b>1383.65</b>	<b>1934.11</b>
加 营业外收入	1.23	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	0.78	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>657.11</b>	<b>966.74</b>	<b>1383.65</b>	<b>1934.11</b>
减 所得税	116.88	174.01	276.73	386.82
<b>净利润</b>	<b>540.22</b>	<b>792.73</b>	<b>1106.92</b>	<b>1547.29</b>
减 少数股东损益	-0.36	0.00	0.00	0.00
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>540.58</b>	<b>792.73</b>	<b>1106.92</b>	<b>1547.29</b>
最新总股本(百万股)	965.80	965.80	965.80	965.80
基本每股收益(元)	0.56	0.82	1.15	1.60
市盈率(倍)	12.26	8.36	5.99	4.28

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