

东风将至, 行情开启

- **事件:** 国兴地产(000838)于5月18日再度涨停, 股价为19.58元/股, 突破我们的短期目标价位18.50元/股。前期我们预计的利好开始在第二季度逐步兑现, 后期看点仍值得关注。
- 近期国兴地产的股价快速上涨或因为短期利好时点将近。
- **“定增”一波三折, 已近柳暗花明。** 国兴地产的定向增发是由安信证券作为保荐机构的, 而由于安信证券被证监会暂停保荐资格(2015年3月4日-2015年6月3日), 导致国兴地产的定增方案“躺着中枪”。但是随着安信证券保荐资格暂停日期将终, 后期国兴地产的定向增发将继续推进。另一方面, 大股东于年初上调了定增价格, 显示出大股东对于上市公司的信心和对定向增发的积极态度, 年内定增方案落地预期强烈。
- **第二、三季度业绩将集中爆发。** 国兴地产的商品房销售收入主要来自两个方面: “新楼盘的交房”和“前期尾房的销售”, 其中, “新楼盘的交房”是主要收入来源。六月底, 国兴地产在今年新交付的楼盘10#、11#、12#楼将全部集中交付。三座楼均为单层8套、33层建筑, 按均价9000元/平方米计算, 如果全部卖出, 将实现收入约4.8亿; 根据我们的草根调研, 10#、11#、12#已经全部完成销售, 一旦交房结束, 收入就可以从预收账款中确认。2014年, 第二、三季度国兴地产的营业收入分别为1.9亿和0.2亿, 一旦收入确认, 将推动公司的短期业绩大幅度增长。
- **后期潜在看点:** 除了公司的“定增预期”和“预收账款将转收入”以外, 我们认为国兴地产至少还有以下几个看点: 1, 公司商业销售或取得突破, 形成业绩的新增长点; 2, 大股东战略调整仍是国兴地产最大看点, 财信集团旗下资产涉及地产、环保、金融、旅游文化等, 而国兴项目较少, 使得未来资产注入想象空间巨大。
- **盈利预测及评级:** 在不考虑或有事件的前提下, 保守估计, 国兴地产2015年到2017年的EPS分别为0.51元、0.63元、0.78元, 维持“买入”评级, 上调目标价至24元, 原因是: 1, 公司的定增将有效推进; 2, 大股东资产注入预期; 3, 非经常性损益带来的潜在EPS增长。
- **风险提示:** 定增预案或慢于预期、后期商业销售或不达预期。

指标年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	595.76	785.00	1105.00	1345.00
增长率	34.30%	31.76%	40.76%	21.72%
归属母公司净利润(百万元)	74.55	91.82	114.66	141.55
增长率	24.82%	23.16%	24.88%	23.45%
每股收益EPS(元)	0.41	0.51	0.63	0.78
净资产收益率ROE	15.65%	16.83%	18.03%	18.91%
PE	47.54	38.60	30.91	25.04
PB	7.57	6.50	5.57	4.74

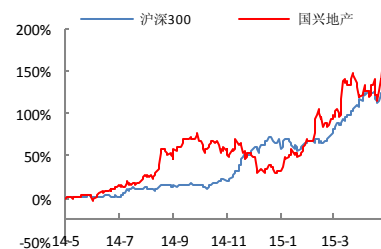
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉
执业证号: S1250514080002
电话: 023-63786278
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

联系人: 刘言
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	1.81
流通A股(亿股)	1.81
52周内股价区间(元)	6.34-18.53
总市值(亿元)	32.22
总资产(亿元)	28.92
每股净资产(元)	2.23

相关研究

1. 国兴地产(000838): Q1亏损无碍全年增长 (2015-04-27)
2. 国兴地产(000838): 主业高速增长、融资活水将至 (2015-04-10)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	现金流量表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	595.76	785.00	1105.00	1345.00	净利润	73.30	91.82	114.66	141.55
营业成本	340.99	455.30	663.00	807.00	折旧与摊销	1.32	8.37	24.41	42.87
营业税金及附加	82.48	108.68	152.98	186.21	财务费用	2.41	0.60	0.85	1.03
销售费用	43.07	54.95	77.35	94.15	资产减值损失	-1.35	6.56	7.50	6.39
管理费用	26.72	31.40	44.20	53.80	经营营运资本变动	-409.98	-24.31	98.01	71.41
财务费用	2.41	0.60	0.85	1.03	其他	242.53	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-1.35	6.56	7.50	6.39	经营活动现金流净额	-91.77	83.03	245.42	263.25
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00	资本支出	-29.05	-170.18	-190.00	-210.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	25.28	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3.76	-170.18	-190.00	-210.00
营业利润	101.45	127.51	159.12	196.43	短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	0.05	0.08	0.07	0.07	长期借款	599.58	0.00	0.00	0.00
利润总额	101.50	127.60	159.19	196.50	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	28.20	35.78	44.53	54.95	支付股利	-18.10	-14.73	-24.19	-29.20
净利润	73.30	91.82	114.66	141.55	其他	-536.28	-0.60	-0.85	-1.03
少数股东损益	-1.26	0.00	0.00	0.00	筹资活动现金流净额	45.20	-15.33	-25.03	-30.23
归属母公司股东净利润	74.55	91.82	114.66	141.55	现金流量净额	-50.34	-102.48	30.39	23.02
资产负债表 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E	财务分析指标	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	189.91	87.43	117.82	140.84	成长能力				
应收和预付款项	42.92	86.67	113.15	133.64	销售收入增长率	34.30%	31.76%	40.76%	21.72%
存货	2393.71	2727.23	3327.34	3748.70	营业利润增长率	22.15%	25.69%	24.79%	23.45%
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润增长率	22.72%	25.27%	24.88%	23.45%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	26.11%	29.77%	35.09%	30.35%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	5.73	167.60	333.25	500.44	毛利率	42.76%	42.00%	40.00%	40.00%
无形资产和开发支出	0.60	0.54	0.48	0.42	三费率	12.12%	11.08%	11.08%	11.08%
其他非流动资产	59.41	59.41	59.41	59.41	净利率	12.30%	11.70%	10.38%	10.52%
资产总计	2692.28	3128.88	3951.45	4583.45	ROE	15.65%	16.83%	18.03%	18.91%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	2.93%	2.72%	4.09%	4.05%
应付和预收款项	1129.30	1431.61	2059.77	2507.36	ROIC	7.72%	7.23%	8.12%	9.34%
长期借款	896.58	896.58	896.58	896.58	EBITDA/销售收入	17.65%	17.39%	16.69%	17.87%
其他负债	197.96	255.16	359.09	431.15	营运能力				
负债合计	2223.84	2583.35	3315.45	3835.10	总资产周转率	0.25	0.27	0.31	0.32
股本	181.00	181.00	181.00	181.00	固定资产周转率	103.99	5.15	3.56	2.84
资本公积	120.79	120.79	120.79	120.79	应收账款周转率	29.59	32.24	30.13	29.15
留存收益	137.91	214.99	305.47	417.81	存货周转率	0.17	0.18	0.22	0.23
归属母公司股东权益	439.70	516.78	607.26	719.61	销售商品提供劳务收到的现金/营业收入	150.43%	--	--	--
少数股东权益	28.74	28.74	28.74	28.74	资本结构				
股东权益合计	468.44	545.53	636.00	748.35	资产负债率	82.60%	82.56%	83.90%	83.67%
负债和股东权益合计	2692.28	3128.88	3951.45	4583.45	带息债务/总负债	40.32%	34.71%	27.04%	23.38%
					流动比率	2.02	1.75	1.49	1.38
					速动比率	0.18	0.10	0.10	0.09
					股利支付率	24.28%	16.04%	21.09%	20.63%
业绩和估值指标	2014A	2015E	2016E	2017E	每股指标				
EBITDA	105.18	136.48	184.37	240.33	每股收益	0.41	0.51	0.63	0.78
PE	47.54	38.60	30.91	25.04	每股净资产	2.59	3.01	3.51	4.13
PB	7.57	6.50	5.57	4.74	每股经营现金	-0.51	0.46	1.36	1.45
PS	5.95	4.51	3.21	2.63	每股股利	0.10	0.08	0.13	0.16
EV/EBITDA	39.85	31.46	23.12	17.64					
股息率	0.51%	0.42%	0.68%	0.82%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且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报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦一楼北侧

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

西南证券机构销售团队

北京地区

王亚楠

010-57631295

13716334008

wangyanan@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-50755210

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-50755210

13632421656

lyj@swsc.com.cn

深圳地区

刘娟（地区销售总监）

0755-83288793

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-88286971

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

罗聪

0755-88286972

15219509150

luoc@swsc.com.cn