



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)20328529
hao.yuan@bocichina.com

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002
(8621)20328519
shixin.tian@bocichina.com

南国置业公告点评：整合有序推进、定增上会在即，维持买入评级

公告：

2015年10月13日，南国置业(002305.CH/人民币 5.04, 买入)董事会通过了《关于对外投资暨关联交易的议案》，同意公司以7,139万元向参股公司成都中电建海赋房地产开发有限公司增资事宜（增资前电建地产持股60%，公司持股40%），增资完成后公司持有成都海赋51.02%的股权，实现并表。

点评：

1) 昭觉寺和泛悦国际先后并表，与电建资源整合有序推进。14年12月，电建地产将成都昭觉寺项目10%的表决权委托给南国置业行使（委托前电建地产持股19%，公司持股41%），委托后南国置业拥有该项目51%的表决权，实现并表；15年10月，南国置业增资成都泛悦国际项目（增资前电建地产持股60%，公司持股40%），增资南国置业持有该项目51%的股权，实现并表。公司先后两次在与大股东电建地产的合作项目中实现并表，表明了大股东对南国置业的重视，也预示着后续与大股东资源整合也将有序推进。

2) 多事件预示整合或将加快，预计后续销售或将快速增长。公司表示将计划充分利用控股股东资源，通过股权合作、并购等多种方式做大公司主业。而从今年以来总经理更换、控股股东增持、昭觉寺和泛悦国际两项目先后并表及大股东等比例参与定增等来看，预计后续南国置业和电建的资源整合将加快。而目前电建地产超700万方土储及近200亿元年销售能力，远大于目前南国置业近180万方土储及20-30亿元年销售规模，若整合南国置业业绩将快速增长。

3) 预计定增上会在即，公司积极推进该方案顺利实施。15年5月11日，公司公告拟以不低于5.64元/股（目前现价5.04元较之折价11%）非公开发行不超过2.75亿股、募资15.5亿，其中控股股东电建地产拟认购不超过6.2亿元，占比40%，等同于目前其持股比例40.82%，等比例参与表现了其对南国置业的重视。6月10日，该方案获国资委批准；7月8日，该方案获证监会受理；10月12日，该方案公告第一轮反馈。我们预计公司该定增方案上会在即。

4) 电建整合有序推进、定增方案上会在即，维持买入评级。今年以来公司总经理更换、控股股东增持、昭觉寺和泛悦国际两项目先后并表及大股东等比例参与定增等来看，预计后续南国置业和电建的资源整合将加快；而目前电建地产超700万方土储及近200亿元年销售能力，远大于目前南国置业近180万方土储及20-30亿元年销售规模，若整合南国置业业绩将快速增长；此外，值得注意的是，预计近期公司定增上会在即，虽目前现价仍较定增底价折价11%，但公司将积极推进定增方案顺利实施。我们维持公司15-17年每股收益预测分别为0.41元、0.59元和0.74元，维持目标价8.05元，维持买入评级。

图表 1. 电建地产与南国置业项目合作情况

项目名称	建筑面积 (万平方米)	南国置业 权益(%)	电建地产 (%)	合作方式
成都泛悦国际 (海赋)	17.5	51	49	公司主导商业部分，水电主导住宅部分，15年10月，本次增资后南国置业可合并财报
成都昭觉寺项目	36.31	41	19	14年12月，电建地产将占总股本10%的表决权委托给南国置业，南国置业可合并财报

资料来源：公司公告，中银国际证券

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
西单北大街 110 号 7 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