

南国置业 (002305.SZ)

房地产开发行业

评级：买入 维持评级

公司点评

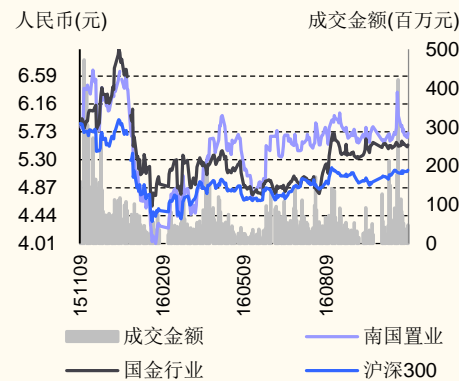
市场价格(人民币): 5.71元

增资中印文化，产业园落地可期

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	-
总市值(百万元)	2,466.72
年内股价最高最低(元)	6.68/4.01
沪深300指数	3371.12
深证成指	10763.13



相关报告

1. 《经营拐点确定、静待国改花开-南国置业公司研究》，2016.8.31

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.507	0.021	0.224	0.289	0.352
每股净资产(元)	3.09	2.01	2.70	2.89	3.15
每股经营性现金流(元)	-0.70	-3.38	-1.34	-0.41	-0.22
市盈率(倍)	14.23	303.77	24.81	19.24	15.78
行业优化市盈率(倍)	27.70	46.45	35.46	35.46	35.46
净利润增长率(%)	-9.19%	-93.75%	1163.85%	28.94%	21.98%
净资产收益率(%)	16.40%	1.05%	8.28%	9.98%	11.20%
总股本(百万股)	969.03	1,458.83	1,730.82	1,730.82	1,730.82

来源：公司年报、国金证券研究所

事件

- 11月8日，公司发布公告，与中国文化产业发展集团、中印文化在北京签署《增资协议》，中印文化增加注册资本至6000万元，增加的注册资本3000万元由公司认缴，增资后公司将与中国文发集团各持有中印文化50%股权，并由公司合并财务报表。

分析要点

- 文发集团积淀深厚，打造文创及园区运营平台：**中国文发集团是国务院国资委直属央企中国国新控股有限责任公司旗下公司，主要布局印刷出版、园区开发运营和文化产业投资，其中园区开发与运营板块已在北京建设“新华1949”首都文化金融产业集聚区、“人民美术”文化园和“百花”建筑设计园等文化区。中印文化是中国文发在文创产业咨询、园区运营和资源整合等方面的专业平台。
- 公司立足商业地产开发，运营经验丰富：**南国置业的三季报显示，公司2016年Q1-3实现营业收入17.8亿元，同比增长87.9%，归母净利润1064万元，同比增长109.2%。公司项目主要分布在房地产市场较好的武汉和南京，受益于房地产市场的回暖，存货价值显著提升，业绩较去年同期大幅增长。公司立足武汉，以商业地产为引导，进行多种物业类型综合开发。截至2015年底，公司在营商业建筑面积超过70万方，平均出租率超过95%。
- 合力中印文化，商业地产+文化模式可期：**本次增资交割完成后，中印文化的董事会由5人组成，其中中国文发集团有权推举2名董事候选人，而南国置业有权推举3名董事候选人，且中印文化的董事长由南国置业推选的董事担任。本次增资协议的签订标志公司前期战略正逐步落地，由于公司背靠大股东中国电建地产，资源方面的优势和商业地产开发的成熟经验有助于公司后续合力中印文化并在商业地产和文化产业领域共同发展。

投资建议

- 考虑公司今年地产开发及结算进度，我们维持此前的盈利预测，预计公司2016年实现EPS 0.22、0.29和0.35元，对应当前股价25、19和16PE，维持“买入”评级。

风险提示

- 地产项目结转速度低于预期；商业地产与文化协同效应不明显。

胡华如 分析师 SAC 执业编号：S1130516010001
(86755)83831622
huhuaru@gjzq.com.cn

贾翔夫 联系人
(8621)60230248
jiaxiangfu@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	1,655	2,647	3,051	4,400	5,270	6,130	货币资金	1,231	723	2,481	6,887	7,193	8,905
增长率		59.9%	15.2%	44.2%	19.8%	16.3%	应收账款	616	1,482	991	2,015	2,056	2,264
主营业务成本	-860	-1,493	-2,078	-2,778	-3,239	-3,736	存货	5,439	6,936	13,384	15,634	17,258	18,659
%销售收入	51.9%	56.4%	68.1%	63.1%	61.5%	60.9%	其他流动资产	631	372	2,172	2,306	3,012	3,437
毛利	796	1,154	973	1,622	2,031	2,394	流动资产	7,917	9,513	19,028	26,842	29,519	33,265
%销售收入	48.1%	43.6%	31.9%	36.9%	38.5%	39.1%	%总资产	98.8%	91.1%	99.7%	99.8%	99.8%	99.8%
营业税金及附加	-214	-337	-665	-814	-975	-1,134	长期投资	82	886	16	17	16	16
%销售收入	12.9%	12.7%	21.8%	18.5%	18.5%	18.5%	固定资产	6	32	31	30	27	25
营业费用	-62	-70	-138	-176	-211	-245	%总资产	0.1%	0.3%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%
%销售收入	3.7%	2.6%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	无形资产	1	1	0	9	17	23
管理费用	-63	-70	-76	-106	-126	-147	非流动资产	95	929	59	59	62	66
%销售收入	3.8%	2.6%	2.5%	2.4%	2.4%	2.4%	%总资产	1.2%	8.9%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%
息税前利润 (EBIT)	457	677	94	526	719	868	资产总计	8,012	10,442	19,087	26,900	29,581	33,331
%销售收入	27.6%	25.6%	3.1%	12.0%	13.6%	14.2%	短期借款	1,209	3,745	1,773	1,823	2,145	2,423
财务费用	4	1	9	4	15	20	应付款项	939	1,565	3,866	4,515	5,609	6,580
%销售收入	-0.2%	0.0%	-0.3%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	其他流动负债	329	272	358	613	694	789
资产减值损失	-2	-15	-7	-5	-1	-1	流动负债	2,476	5,582	5,996	6,951	8,448	9,792
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	2,909	1,846	6,426	11,526	12,358	14,302
投资收益	199	38	97	65	47	58	其他长期负债	0	0	3,471	3,471	3,471	3,471
%税前利润	30.2%	5.4%	50.0%	10.9%	6.0%	6.1%	负债	5,385	7,428	15,893	21,948	24,276	27,565
营业利润	657	700	193	591	781	945	普通股股东权益	2,606	2,993	2,933	4,682	5,009	5,446
营业利润率	39.7%	26.5%	6.3%	13.4%	14.8%	15.4%	少数股东权益	22	21	261	271	296	321
营业外收支	0	0	1	3	3	3	负债股东权益合计	8,012	10,442	19,087	26,900	29,581	33,331
税前利润	657	701	194	594	784	948							
利润率	39.7%	26.5%	6.3%	13.5%	14.9%	15.5%							
所得税	-117	-210	-110	-196	-259	-313							
所得税率	17.8%	30.0%	56.7%	33.0%	33.0%	33.0%							
净利润	540	491	84	398	525	635							
少数股东损益	0	0	53	10	25	25							
归属于母公司的净利润	541	491	31	388	500	610							
净利率	32.7%	18.5%	1.0%	8.8%	9.5%	10.0%							
现金流量表 (人民币百万元)							比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	540	491	84	398	525	635	每股指标						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股收益	0.560	0.507	0.021	0.224	0.289	0.352
非现金支出	4	17	10	8	5	7	每股净资产	2.698	3.088	2.011	2.705	2.894	3.146
非经营收益	-195	-32	-91	-48	-44	-57	每股经营现金净流	-0.989	-0.704	-3.376	-1.343	-0.411	-0.221
营运资金变动	-1,305	-1,158	-4,928	-2,681	-1,197	-968	每股股利	0.100	0.100	0.000	0.100	0.100	0.100
经营活动现金净流	-955	-682	-4,924	-2,324	-711	-383	回报率						
资本开支	-3	-2	-1	-10	-5	-7	净资产收益率	20.75%	16.40%	1.05%	8.28%	9.98%	11.20%
投资	-80	-810	800	0	0	0	总资产收益率	6.75%	4.70%	0.16%	1.44%	1.69%	1.83%
其他	203	44	0	65	47	58	投入资本收益率	5.57%	5.50%	0.27%	1.62%	2.07%	2.24%
投资活动现金净流	120	-768	799	55	42	51	增长率						
股权募资	54	10	84	1,534	0	0	主营业务收入增长率	-25.06%	59.91%	15.25%	44.22%	19.77%	16.32%
债权募资	1,055	1,474	5,531	5,150	1,154	2,222	EBIT 增长率	-24.28%	48.07%	-86.15%	461.33%	36.69%	20.67%
其他	-242	-442	-619	-10	-179	-177	净利润增长率	21.34%	-9.19%	-93.75%	1163.85%	28.94%	21.98%
筹资活动现金净流	867	1,042	4,997	6,675	975	2,045	总资产增长率	23.30%	30.32%	82.79%	40.94%	9.97%	12.68%
现金净流量	32	-408	871	4,406	306	1,712	资产管理能力						
							应收账款周转天数	27.1	33.6	36.6	37.5	36.8	38.2
							存货周转天数	1,756.3	1,512.4	1,784.7	2,054.0	1,945.0	1,823.0
							应付账款周转天数	146.4	132.3	197.2	186.0	184.0	179.0
							固定资产周转天数	1.3	4.4	3.7	2.4	1.9	1.5
							偿债能力						
							净负债/股东权益	109.84%	161.52%	287.71%	200.56%	203.24%	195.80%
							EBIT 利息保障倍数	-126.9	-1,056.2	-10.1	-126.4	-47.0	-43.4
							资产负债率	67.21%	71.14%	83.27%	81.59%	82.07%	82.70%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-08-31	买入	5.80	6.90~7.20

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
- 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5% 以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD