

南山控股 (002314.SZ) 房地产开发行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

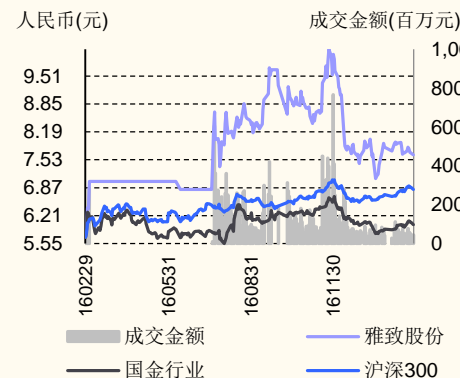
市场价格(人民币): 7.65元

业绩符合预期, 国改或迈入快车道

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元) 10.14/5.70
沪深300指数 3446.22



相关报告

1. 《统筹管理非核心资产, 聚焦“地产+物流”-南山控股公司点评》, 2017.1.5
2. 《物流地产双轮驱动, 赤湾土地价值凸显-南山控股公司研究》, 2016.11.30

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	-0.872	0.118	0.310	0.348	0.382
每股净资产(元)	2.26	3.10	3.31	3.56	3.84
每股经营性现金流(元)	-0.01	1.10	0.98	0.58	0.75
市盈率(倍)	-5.57	69.71	24.68	21.98	20.03
行业优化市盈率(倍)	43.57	64.74	52.61	52.61	52.61
净利润增长率(%)	N/A	N/A	162.67%	11.99%	9.78%
净资产收益率(%)	-38.65%	3.81%	9.38%	9.78%	9.94%
总股本(百万股)	580.00	1,877.53	1,877.53	1,877.53	1,877.53

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2017年2月27日公司发布业绩快报, 2016年实现营业收入50.38亿, 相比2015年增长3.2%; 实现归属于上市公司股东净利润5.27亿, 相比2015年增长139.6%。
- 2017年2月27日公司公告, 拟计提各项资产减值准备0.79亿。

分析要点

- **业绩增长符合预期, 主因结算毛利率大幅走高:** 公司在2016年10月29日披露的季报中预计2016全年归属于上市公司股东净利润为盈利5.2-6.304亿, 本次业绩快报披露的业绩位于上述范围, 符合市场预期。公司业绩大幅增长主要有两个原因, 其一是地产业务板块结算毛利率大幅增长(营业利润率17.3%, 相比2015年提升9个百分点, 我们推测2016销售毛利率相比2015提升了12个百分点左右); 其二是2016年公司资产减值损失减少, 2015年公司计提资产减值1.28亿(主要是固定资产减值和应收账款坏账), 2016年大幅减少了38.3%。
- **公司业绩增长有保障:** 公司的高毛利项目深圳山语海项目去年十一开盘销售, 尽管遭遇政策调控, 但去化率依旧保持在高位, 目前尚未转化为业绩。此外, 公司布局在苏州、长沙、南通等地的销售情况有显著好转, 即便不考虑南山集团在深圳赤湾3.2平方公里的土地储备, 上市公司本身的业绩持续性也不必担忧。考虑到公司减值准备的持续减少和高毛利结算项目的逐渐增多, 我们认为公司业绩的增长有保障。
- **国改或迈入快车道:** 物流地产作为集团重要的战略业务板块, 与南山控股的整合是大势所趋, 公司或将向监管层申请重新启动“换股吸收深基地B”等事项的审核, 后期关于集团其他资产的整合也值得期待。中长期来看, 公司将专注“地产+物流”, 公司在物流仓储领域的开发和经营优势将会被显著放大。

投资建议

- 公司的业绩快报与我们预测基本符合, 暂不调整盈利预测, 我们预计公司2017-2018实现EPS分别为0.35和0.38元, 目前股价相当于22和20PE, 我们维持“买入”评级。

风险提示

- 吸收合并“深基地B”进度不及预期等。

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)60230251
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	2,116	1,733	4,883	6,280	6,920	7,570	货币资金	756	379	2,504	3,187	4,014	4,561
增长率	-18.1%	-18.1%	181.8%	28.6%	10.2%	9.4%	应收款项	891	773	1,076	1,469	1,619	1,771
主营业务成本	-1,719	-1,673	-3,682	-4,464	-4,918	-5,381	存货	339	303	5,740	5,870	5,929	5,750
%销售收入	81.2%	96.6%	75.4%	71.1%	71.1%	71.1%	其他流动资产	69	226	691	33	36	40
毛利	397	59	1,202	1,816	2,002	2,189	流动资产	2,055	1,681	10,010	10,560	11,598	12,122
%销售收入	18.8%	3.4%	24.6%	28.9%	28.9%	28.9%	%总资产	51.9%	53.6%	87.9%	83.3%	84.7%	82.0%
营业税金及附加	-29	-14	-359	-465	-512	-560	长期投资	121	117	275	276	275	275
%销售收入	1.4%	0.8%	7.4%	7.4%	7.4%	7.4%	固定资产	1,579	1,176	907	1,718	1,704	2,276
营业费用	-115	-115	-214	-276	-304	-333	%总资产	39.9%	37.5%	8.0%	13.5%	12.4%	15.4%
%销售收入	5.5%	6.6%	4.4%	4.4%	4.4%	4.4%	无形资产	177	148	143	124	113	104
管理费用	-176	-206	-277	-358	-394	-431	非流动资产	1,904	1,456	1,375	2,120	2,094	2,657
%销售收入	8.3%	11.9%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	%总资产	48.1%	46.4%	12.1%	16.7%	15.3%	18.0%
息税前利润 (EBIT)	76	-276	351	717	791	864	资产总计	3,959	3,136	11,385	12,679	13,692	14,779
%销售收入	3.6%	n.a	7.2%	11.4%	11.4%	11.4%	短期借款	6	22	47	0	0	0
财务费用	-75	-69	-33	59	75	89	应付款项	719	561	3,991	4,909	5,410	5,918
%销售收入	3.5%	4.0%	0.7%	-0.9%	-1.1%	-1.2%	其他流动负债	127	113	445	654	701	750
资产减值损失	-91	-201	-128	-8	-1	-1	流动负债	853	696	4,483	5,563	6,111	6,668
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	1
投资收益	97	12	220	30	30	30	其他长期负债	1,117	1,020	929	749	749	749
%税前利润	170.7%	-2.3%	53.9%	3.8%	3.4%	3.1%	负债	1,969	1,716	5,412	6,312	6,859	7,417
营业利润	7	-535	409	799	894	982	普通股股东权益	1,843	1,309	5,819	6,213	6,678	7,207
营业利润率	0.3%	n.a	8.4%	12.7%	12.9%	13.0%	少数股东权益	146	111	154	154	154	154
营业外收支	49	5	-1	0	0	0	负债股东权益合计	3,959	3,136	11,385	12,679	13,692	14,779
税前利润	57	-529	408	799	894	982							
利润率	2.7%	n.a	8.4%	12.7%	12.9%	13.0%	比率分析						
所得税	-19	-9	-183	-216	-241	-265		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税率	34.2%	n.a	44.7%	27.0%	27.0%	27.0%	每股指标						
净利润	37	-539	226	583	653	717	每股收益	0.130	-0.872	0.118	0.310	0.348	0.382
少数股东损益	-1	-33	4	0	0	0	每股净资产	6.357	2.256	3.099	3.309	3.557	3.839
归属于母公司的净利润	38	-506	222	583	653	717	每股经营现金净流	0.251	-0.007	1.098	0.979	0.582	0.753
净利率	1.8%	n.a	4.5%	9.3%	9.4%	9.5%	每股股利	0.100	0.000	0.190	0.100	0.100	0.100
							回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	2.05%	-38.65%	3.81%	9.38%	9.78%	9.94%
净利润	37	-539	226	583	653	717	总资产收益率	0.95%	-16.13%	1.95%	4.60%	4.77%	4.85%
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	投入资本收益率	1.81%	-12.58%	2.86%	7.36%	7.61%	7.77%
非现金支出	298	400	304	120	136	148	增长率						
非经营收益	-74	149	-180	20	-30	-30	主营业务收入增长率	-8.68%	-18.11%	181.80%	28.61%	10.19%	9.39%
营运资金变动	-188	-14	1,712	1,115	335	580	EBIT 增长率	44.91%	-461.07%	#####	104.63%	10.20%	9.27%
经营活动现金净流	73	-4	2,062	1,838	1,093	1,414	净利润增长率	N/A	N/A	N/A	162.67%	11.99%	9.78%
资本开支	-101	-87	23	-906	-109	-710	总资产增长率	-3.20%	-20.78%	263.00%	11.37%	7.99%	7.94%
投资	95	7	-150	-1	0	0	资产管理能力						
其他	-23	9	103	30	30	30	应收账款周转天数	126.1	152.3	45.5	45.0	45.0	45.0
投资活动现金净流	-29	-71	-24	-877	-79	-680	存货周转天数	71.0	70.0	299.5	480.0	440.0	390.0
股权募资	0	0	1,343	0	0	0	应付账款周转天数	74.0	73.4	60.1	60.0	60.0	60.0
债权募资	16	-16	-1,749	-227	0	1	固定资产周转天数	251.6	204.7	65.8	92.5	72.6	84.3
其他	-78	-99	-266	-49	-188	-188	偿债能力						
筹资活动现金净流	-62	-115	-672	-277	-188	-187	净负债/股东权益	2.03%	30.67%	-28.59%	-38.30%	-47.79%	-51.78%
现金净流量	-18	-190	1,366	684	827	547	EBIT 利息保障倍数	1.0	-4.0	10.5	-12.2	-10.6	-9.7
							资产负债率	49.74%	54.72%	47.54%	49.78%	50.10%	50.19%

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	2016-11-30	买入	9.54	12.50~13.00
2	2017-01-05	买入	7.91	N/A

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