

(000421) 南京中北：房地产助业绩翻身

•

| 2007. 3. 12 | 评级 | 中性

市场数据	2007. 3. 12
A股收盘价(元)	6.00
A股一年内最高价(元)	6.29
A股一年内最低价(元)	1.56
上证指数(深成指数)	2939
市净率	4.84
B股收盘价(美元)	
H股收盘价(港元)	
总股本	35168
流通A股	16248
流通A股市值(万元)	97488

投资要点：

- 在2006年公司实现主营业务收入1,207,708,324.22元，同比增长23.86%；实现主营业务利润201,683,879.85元，同比增长53.08%；实现净利润99,307,018.58，同比增长187.61%。
- 出租产业随着近几年公司在出租汽车市场的并购扩张，目前车辆总数已达到1634台，市场占有率达19%，进一步扩大了市场份额，继续保持在省内同行中的领先地位。
- 房地产业房屋销售业绩显著。碧水云天项目全面交付，实现了住宅销售、签约、回款达100%的优质业绩，蔚蓝星座一期项目即将交付验收。中北房产公司被秦淮区政府评为《十佳明星企业》；公司在房地产行业的进军已经产生非常好的社会荣誉和经济收益，并且具有巨大的发展潜力，说明公司已经从单纯交通行业转入交通和房地产等多个经营方面，同时交通行业也继续取得相当的成绩。
- 2006年公司业务出现比较的发展，特别是成功地解决了大股东的占用资金问题，并且成功地进行了股权的改革，各个业务项目取得比较好的发展，公司已经彻底摆脱了2005年亏损的局面，2006年已经进入正常经营的发展轨道。
- 存在问题
公司管理费用暴涨暴降，从2005年的1.5亿下降到1860万，变化数量竟然超过利润总额，难以用正常的判断进行分析，希望公司进行详细说明。如果去掉这个变化，公司2006年将是亏损的，加上2005年的亏损，公司就要戴ST帽子。值得投资者注意。
- 2006年公司报告每股收益为0.33元，去掉2007年1月的股权改革送股票因素，每股收益为0.28元，对应目前股票价格的市盈率为22倍。
- 由于公司经营还是存在一些不稳定的因素，并且1年来股票价格已经上涨3倍左右，股票价格基本反映了目前公司业绩的增长。现在我们将公司的评级为“中性”。

相关研究
分析师: 毛昂

E-mail: maoang@chinastock.com.cn

联系电话: (8610) 66568732

一、2006年经营简评。

报告期内，公司实现主营业务收入 1,207,708,324.22 元，同比增长 23.86%；实现主营业务利润 201,683,879.85 元，同比增长 53.08%；实现净利润 99,307,018.58，同比增长 187.61%。

出租产业随着近几年公司在出租汽车市场的并购扩张，目前车辆总数已达到 1634 台，市场占有率达 19%，进一步扩大了市场份额，继续保持在省内同行中的领先地位。

公交产业紧紧抓住“公交优先”带来的发展机遇，以“调整为主、开线为辅”作为工作定位，目前公司在南京地区公交营运车辆目前已达 1345 辆。

房地产业房屋销售业绩显著，实现了“创品牌、树形象、抓管理、出精品”的目标。碧水云天项目全面交付，实现了住宅销售、签约、回款达 100% 的优质业绩，蔚蓝星座一期项目的 6 幢 24 层住宅楼即将交付验收。中北房产公司被秦淮区政府评为《十佳明星企业》；蔚蓝星座被评为“3.15 消费者满意优质楼盘”，标志着中北地产在销售收入及品牌建树上的新成就。

评论：2006 年公司业务出现比较的发展，特别是成功地解决了大股东的占用资金问题，并且成功地进行了股权的改革，各个业务项目取得比较好的发展，公司已经彻底摆脱了 2005 年亏损的局面，2006 年已经进入正常经营的发展轨道。

二、年报分析

1、公司主要竞争优势

公司是国内城市公用客运行业为数不多的几家上市公司之一，以城市客运服务和房地产开发为主营。目前，客运经营行业在南京市已形成相对垄断的格局。公司的行业特性决定了其现金流较为充沛，经营具备稳定的特性，产业前景良好。

2、公司的主要困难

公司社会成本不断上升，燃油价格始终维持在一个较高的水平，对公司的公交客运、出租车客运和长途客运带来了巨大的压力，盈利能力将受到进一步的考验。国家针对房地产行业调控政策措施的贯彻落实、土地获取难度的增加和成本的提高，使得国内商业地产的运作环境正在发生重要变化。尽管公司完成了清欠股改工作，公司的资金压力有所好转，但公司的资产负债率仍处于一个较高水平，财务费用较高，给日常工作造成一定的资金压力。

3、公司所处行业的发展趋势及公司面临的市场竞争格局。

公交及出租行业是一个相对垄断的公用性行业。随着地铁开通并投入运营使得南京城市公共交通日趋完善，公司公交及出租行业面临一定的竞争。因而只有加速发展才能在竞争市场上取得主导权。未来公司将进一步扩大出租汽车客运市场份额，优化调整公交运营线路结构。

房地产业随着国家运用税收政策和利率政策等综合性的政策与措施调控，房地产泡沫得以挤压，房地产业开始向着良性循环的方

请读者仔细阅读本报告最后的免责声明

向发展。随着城市化进程的加快，南京主城区内的土地面积日渐稀缺。目前，公司主要土地储备均位于主城区内，因此未来一两年内，国家房产宏观调控政策对公司不会产生重大影响，公司房地产业仍保持上升的发展势头。

点评：公司业务增长点主要是房地产行业，碧水云天项目全面交付，实现了回款 100%的优质业绩，说明房地产项目经营良好；另一个项目蔚蓝星座一期项目将交付验收，说明 2007 年后备收入和业绩是有保证的；中北房产公司被秦淮区政府评为《十佳明星企业》；蔚蓝星座被评为“3.15 消费者满意优质楼盘”，标志着中北地产在销售收入及品牌建树上的新成就。

公司在房地产行业的进军已经产生非常好的社会荣誉和经济收益，并且具有巨大的发展潜力，说明公司已经从单纯交通行业转入交通和房地产等多个经营方面，同时交通行业也继续取得相当的成绩。

3、公司经营分析

1) 主营业务分析

主营业务分行业情况

分行业	主营收入	主营成本	主营利润率	主营利润率增减
-----	------	------	-------	---------

公交客运	71095	60433	17.64%	-3.28%
出租客运	10187	6445	58.05%	24.83%
房地产	15340	9643	59.08%	40.13%

分行业	主营收入增减	主营成本增减
-----	--------	--------

公交客运	15.58%	18.80%
出租客运	14.93%	-3.12%
房地产开发	85.93%	39.03%

评论：公交客运和出租客运收入继续保持 15%左右的增长，属于比较正常增长速度，公交客运成本上升 18.8%，主要是燃油上涨速度比较快，使得利润率下降 3.28%是正常的；出租客运成本率下降十分难得，使得主要利润率增长 24.83%比较难得；房地产业务收入大增长 85.93%，成本仅仅增长 39%，使得利润率大增 40.13%，同时超过出租业务的利润率成为公司黄金业务，业务比重也超过出租业务上升到第二位，将成为 2007 年公司业绩主

要的增长点。

2) 公司经营费用分析

营业费用：从 2005 年的 7100 多万上升到 2006 年的 8019 万，同比上升 13%，属于正常增长范围

管理费用：从 2005 年的 1.57 亿下降到 2006 年的 1860 万，同比下降 88%，难以判断具体的项目情况，下降金额达到 1.3 亿左右，竟然超过利润总额，所以难以理解。

财务费用：从 2005 年的 3561 万上升到 2006 年的 5936 万，同比上升 66%，说明公司融资数量大增，财务费用大大增加，也需要进行控制。

营业利润：由于管理费用增长超比例，所以营业利润增长率仅仅达到 15.76% 水平，低于 2005 年的 16.19% 的增长率。

评论：公司管理费用暴涨暴跌，变化数量竟然超过利润总额，难以用正常的判断进行分析，希望公司进行详细说明。如果去掉这个变化，公司 2006 年将是亏损的，加上 2005 年的亏损，公司就要戴 ST 帽子。值得投资者注意。

3) 投资收益

从 2005 年的亏损 613 万上升到 2006 年的盈利 1771 万，相差 2384 万元，也为 2006 年总利润 1.24 亿做了比较大的贡献。

4) 利润分析

利润总额从亏损 1.05 亿上升为盈利 1.24 亿，出现比较大翻身，是许多项目和因素共同产生的，能否稳定保持还需要巨大努力；所得税 13.88% 属于比较低水平，交通行业减税是主要原因，净利润从巨大亏损 1.13 亿到盈利 9931 万，变化巨大，主要原因有收入增长、成本下降的原因，也有管理费用大幅度下降的原因，说明内部管理存在比较

大的不稳定因素。

三、对公司的评级调整

2006 年公司报告每股收益为 0.33 元，去掉 2007 年 1 月的股权改革送股票因素，每股收益为 0.28 元，对应目前股票价格的市盈率为 22 倍。

由于公司经营还是存在一些不稳定的因素，并且 1 年来股票价格已经上涨 3 倍左右，股票价格基本反映了目前公司业绩的增长。现在我们将公司的评级为“中性”。



公司动态点评/航运业

国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于中国银河证券。未经中国银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。中国银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是中国银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，中国银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但中国银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。中国银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

中国银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。中国银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的中国银河证券网站以外的地址或超级链接，中国银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

中国银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。中国银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

中国银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给中国银河证券客户的，属于机密材料，只有中国银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非中国银河证券客户，请及时退回并删除。

中国银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为中国银河证券的商标、服务标识及标记。

中国银河证券版权所有并保留一切权利。