

商业地产销售顺利，后续增长潜力较大

——南国置业（002305）2010年报点评——

增持

3月22日消息，公司发布年报公告：2010年度，公司实现营业收入66,163.18万元，同比增长12.66%；归属于上市公司股东的净利润19,241.48万元，同比增长15.78%；每股收益0.40元。公司业绩实现基本符合预期。

点评：

- **商业地产销售顺利，后续增长潜力较大。**报告期内，公司主要销售项目1个，为南湖城市广场，销售面积4.12万平方米；尾盘销售面积0.74万平方米。实现销售收入62,050.15万元，租金及管理费收入4,113.03万元。商业营运管理的项目有大武汉家装、西汇城市广场一期、南湖都会等，商业营运面积共计17.8万平方米。另外，公司在建项目7个，在建面积达58.09万平方米。随着在建项目的陆续进入销售进程。我们认为公司后续稳定增长的潜力较大。
- **土地储备好于预期，商旅模式初具规模。**报告期内，新增土地储备201.32亩，规划建筑面积52.7万平方米，其中，取得南国首义汇项目用地26亩，建筑面积4.7万平方米，该地块位于在建地铁4号和规划5号线换乘枢纽，发展潜力巨大；另外，公司通过与武汉地产集团合作开发，新增项目用地65.32亩，规划建筑面积26万平方米，该地块位于在建地铁3号和规划12号线换乘站，实现了在后湖商圈轨道交通重要节点的布局；通过产权交易，取得了原武汉轻工机械厂的产权，新增项目用地110亩，规划建筑面积22万平方米。公司土地储备增加扩张较快，并且储备地块均以城市规划核心商圈和轨道交通重要节点为目标。我们认为公司发展策略非常合理，预期未来三年公司商业地产将有较大的增长潜力。
- **给予“增持”投资评级。**2011年，公司计划进入销售的项目3个，实现主营业务收入11.9亿元—13.2亿元，同比增长80%—100%。计划实现净利润3.46亿元—3.85亿元，同比增长80%—100%。预计公司2011至2013年的EPS分别为0.70元、0.95元和1.28元，对应动态市盈率为22倍、18倍和15倍，给予“增持”的投资评级。

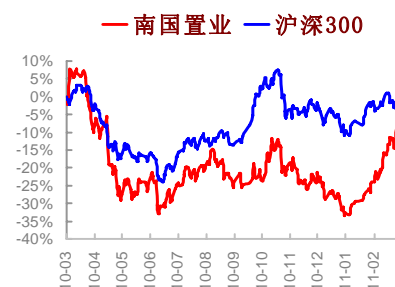
盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	1157.85	1563.10	2110.19
净利润(百万元)	336.72	454.57	613.67
每股收益(元)	0.70	0.95	1.28
市盈率	22	18	15

分析师

肖剑
执业证号：S1250511020001
电话：010-57631178
邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比

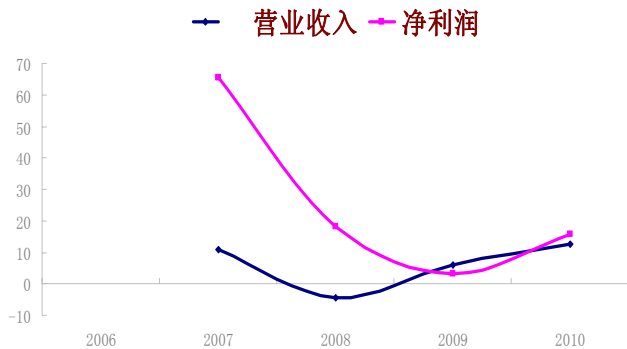


公司股价与房地产板块对比

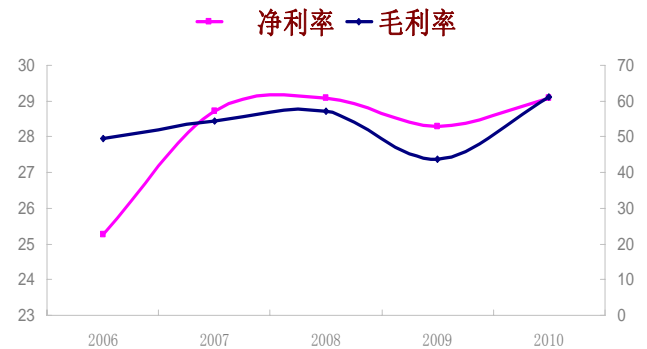


公司基本数据

流通市值(亿元)	17.29
总市值(亿元)	70.61
总股本(亿股)	4.80
流通股本(亿股)	1.14
年度最高/最低(元)	18.97/10.40

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况


数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	661.63	1157.85	1563.10	2110.19
营业总成本	402.97	705.20	952.02	1285.22
营业成本	257.6	450.80	608.58	821.58
销售费用	14.77	25.85	34.89	47.11
管理费用	29.06	50.86	68.65	92.68
财务费用	-6.38	-11.17	-15.07	-20.35
公允价值变动收益	5.51	9.64	13.02	17.57
所得税	67.3	117.78	159.00	214.64
净利润	192.38	336.67	454.50	613.57
少数股东损益	-0.03	-0.05	-0.07	-0.10
归属于母公司净利润	192.41	336.72	454.57	613.67
每股收益(元)	0.4	0.70	0.95	1.28

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

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

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

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

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

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

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn>