

南国置业 002305.SZ

 爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

体量偏小，成长动力不足

—— 南国置业 2009 年年报点评

事件：

公司发布了 2009 年年报。

公司 2009 年实现营业收入 5.87 亿元，同比增长 6.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元，同比增长 3.25%。实现每股收益 0.38 元，同比增长 2.70%；公司总资产 22.76 亿元，比上年增长 30.52%。

公司 2009 年度利润分配预案为每 10 股派 1 元（含税）。

点评：

● 业绩基本符合预期

公司 2009 年实现营业收入 5.87 亿元，同比增长 6.09%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.66 亿元，同比增长 3.25%。实现每股收益 0.38 元，同比增长 2.70%；公司总资产 22.76 亿元，比上年增长 30.52%。

公司业绩与招股说明书基本一致，符合市场预期。

● 主要销售收入来源于公寓项目，毛利率有所下降

报告期内，公司销售收入合计 5.36 亿元，其中，南国 SOHO 北区 2.9 亿元、南湖都会 1 亿元、西汇生活广场一期 0.98 亿元、尾盘销售 0.43 亿元；租金及管理费收入 0.52 亿元，商业运营项目有大武汉家装、西汇生活广场一期、南湖都会等。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业总收入(亿元)	579.53	553.56	587.28	722.71	1005.14
增长率(%)	10.96	(4.48)	6.09	23.06	39.08
归属母公司股东的净利润(百万元)	136.14	160.96	166.19	201.17	266.78
增长率(%)	65.38	18.23	3.25	21.05	32.61
每股收益(元)	0.32	0.37	0.38	0.46	0.61
市盈率	54.33	45.95	45.05	37.22	28.07

请务必阅读正文之后的重要声明

房地产

评级：中性（首次）

当前价格：¥17.12

2010.03.30

基础数据

总市值(百万元)	8217.6
总股本/流通 A 股(百万股)	480/48
流通市值(百万元)	821.76
每股净资产(元)	2.79
净资产收益率(%)	14.7

交易数据

52 周内股价区间(元)	14 ~ 25
静态市盈率(倍)	45
动态市盈率(倍)	37
市净率(倍)	6.14

52 周内股价走势图



左红英 执业证书编号：S0820209120023

电话 021-32229888*3506
邮箱 zuohongying@ajzq.com

相关报告

公司 2009 年度毛利率为 43.71%，较 2008 年度毛利率 57.20% 下降 13.49 个百分点，主要由于 2008 年公司主要销售的是大武汉生活广场，属于商业地产；而 2009 年除销售大武汉生活广场和南湖都会以外，主要销售项目属于公寓项目，由于公寓项目销售毛利率低于商业地产销售毛利率，致使 2009 年毛利率有所下降。未来随着更多商业地产项目进入销售期，预计其毛利率仍会有所提升。

● 公司体量偏小，成长动力不足

报告期内，公司主要销售项目 3 个，销售面积 7.33 万平方米，主要有南国 SOHO 北区，西汇生活广场一期和南湖都会。销售尾盘面积 0.63 万平方米，分别是大武汉家装商铺和商务楼、风华天城一期和步行街商铺及中央花园五期。报告期内，公司在建项目 2 个，在建面积 17.44 万平方米，其中，南湖城市广场 7.52 万平方米，北都城市广场 9.92 万平方米；竣工项目 1 个，为南国 SOHO 北区，竣工面积 7.82 万平方米。整体来看，公司体量偏小，成长动力不足。据公司透露，公司目前与武汉的几个项目已经进入了深度接触阶段，获得相应土地使用权的可能性较大。如果公司顺利将这些项目收入囊中，则公司 2011 年以后的业绩有望出现高速增长。

● 商业地产的复苏将为公司提供发展契机

2010 年中国的房地产市场面临的最大的不确定性在于政策调控的风险。公司是一家以商业地产为主业的房地产公司。商业地产与住宅地产有着较为显著的区别。住宅兼具生活必需品和投资性商品两重属性，而商业地产行业则是一个投资性市场，商业地产行业的投资主体大都具有较强的经济实力，抗风险能力较强。商业地产行业的发展总体上也较为理性，不是本轮国家宏观调控的主要对象。尽管未来政策环境不确定性增加，对公司的住宅类业务存在一定影响，但对以商业地产为主业的公司来说，政策的变化对公司的经营计划、盈利能力、财务状况的影响相对较小。同时，支撑商业地产行业发展的基础条件（城市化进程、居民收入持续增长、消费结构优化升级）在相当长的一段时期内不会发生变化，商业地产行业在未来较长的时间内都将处在一个快速发展的有利时期。

● 武汉城市总体规划有助于提升公司价值

公司作为一家以武汉市为核心发展区域的企业，武汉的城市发展对公司的未来发展有着关键性的影响。近年来武汉市的经济保持了较高的发展速度。人民生活水平也不断提升。《武汉市城市总体规划》通过国务院的正式批复。武汉在全国发展布局中的功能定位由“中部重要的中心城市”上升为“中部地区的中心城市”，正式确立了武汉作为中部地区龙头城市的地位。武汉城市地位的上升和城市快速发展将为公司提供更多的发展机遇。

● 2010 年经营计划

公司 2010 年计划新开工项目 5 个，新开工面积 32.62 万平方米，其中大武汉家装-家居馆、旗舰店（含办公）18.4 万平方米；洪广项目 3.47 万平方米，首义项目 5.2 万平方米；永利项目 5.55 万平方米。2010

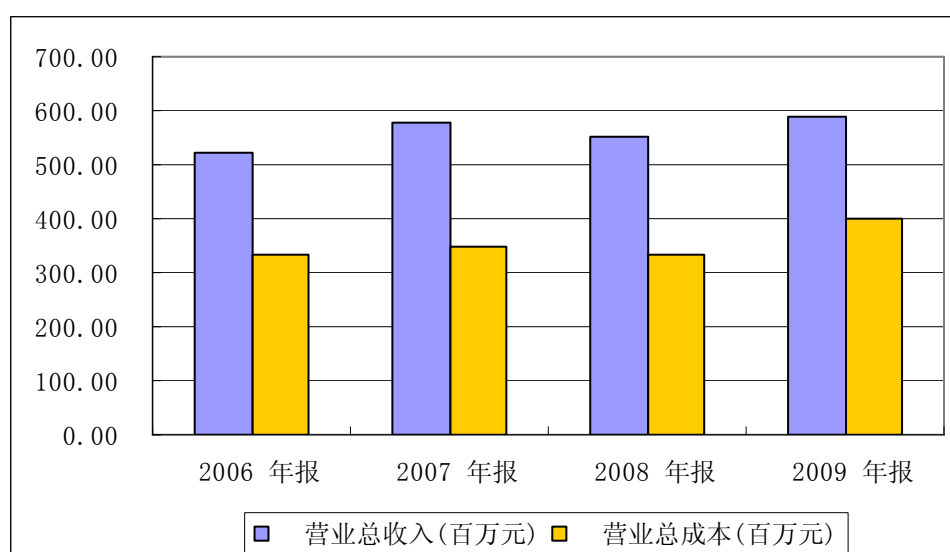
年在建面积将达到 50.06 万平方米。计划竣工项目 1 个，为南湖城市广场项目，竣工面积 7.52 万平方米。

● 估值与预测。

2009 年的每股收益为 0.38 元，预计公司 2010-2011 年每股收益分别为 0.46 元和 0.61 元，按照 3 月 29 日的收盘价 17.12 元计算，对应 2009 年静态市盈率为 45 倍，对应 2010 年和 2011 年的动态市盈率分别为 37 倍和 28 倍，估值偏高，给与“中性”评级。

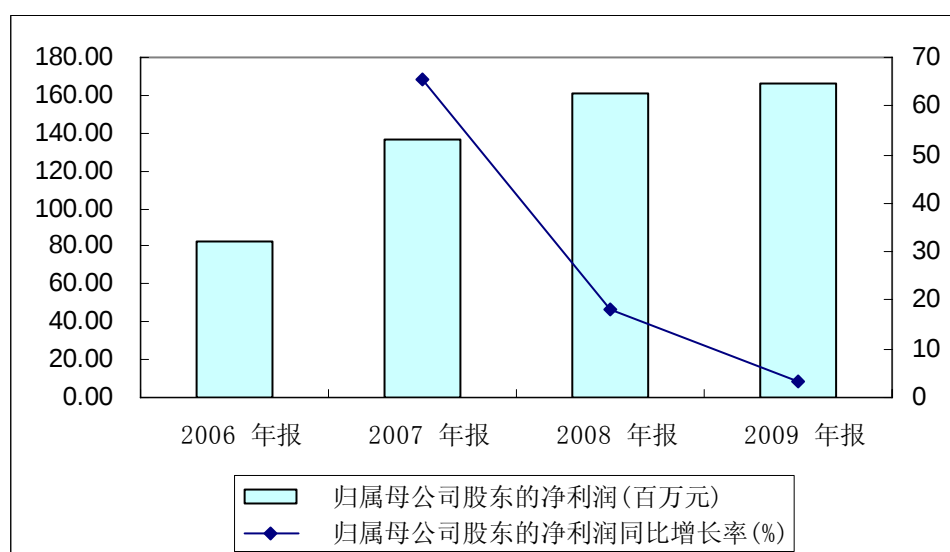
● 风险提示。政策调控导致房地产市场再度低迷的风险。

图 1：公司年度营业收入及营业成本



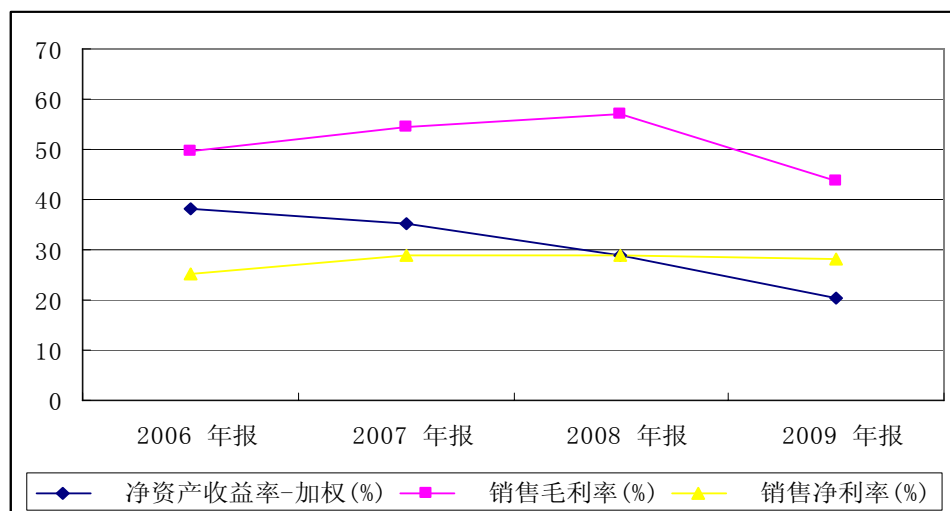
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 2：公司净利润及同比增速



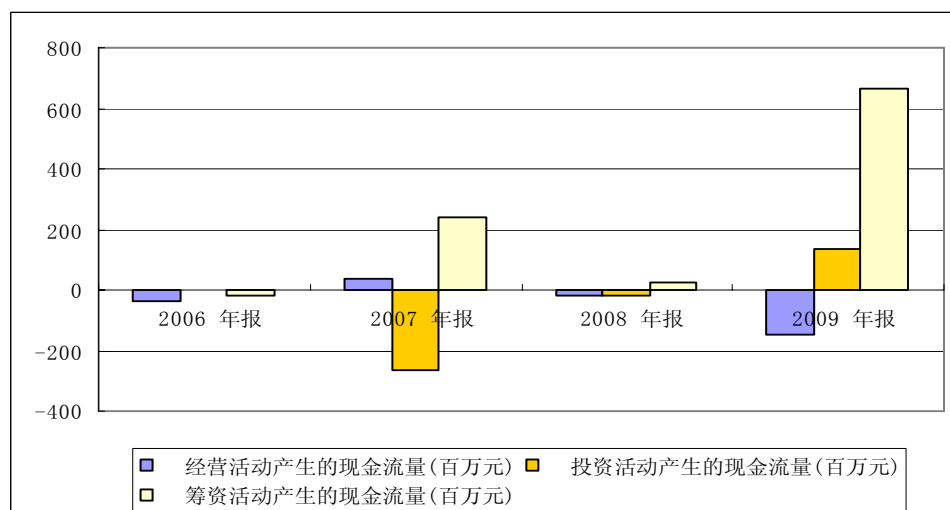
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 3：公司盈利能力



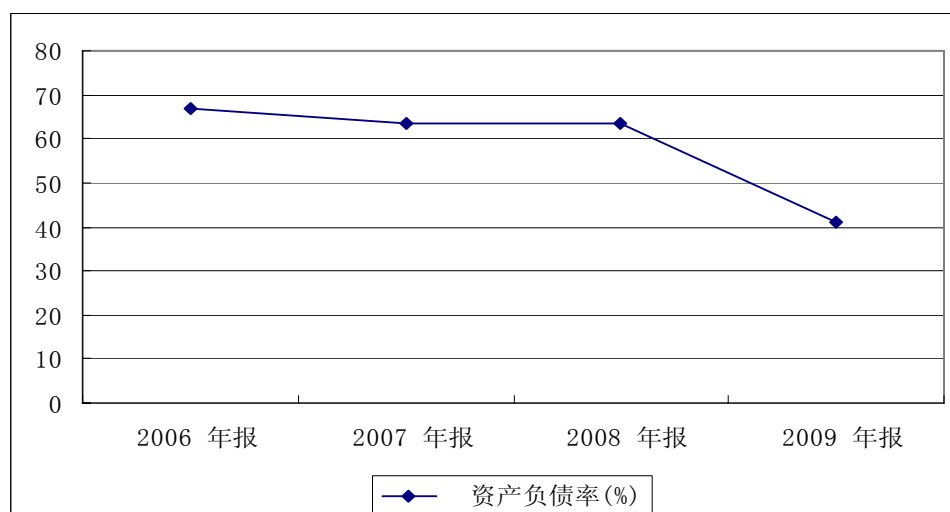
数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 4：公司现金流



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

图 5：公司近年资产负债率 (%)



数据来源：公司公告，爱建证券研发部

投资评级说明

● 公司评级

强烈推荐：预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 20%以上

推 荐： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘升幅 5%~20%

中 性： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避： 预期未来 6 个月内， 个股相对大盘跌幅 5%以上

● 行业评级：

强于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅 5%以上；

中性： 预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间；

弱于大势：预期未来 6 个月内， 行业指数相对大盘跌幅 5%以上；

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。