

商业地产销售较好， 业绩将于四季度释放

增持

——南国置业（002305）2011年中报点评——

8月30日消息，公司发布2011年中报：1-6月，公司实现营业收入6060.68万元，较上年同期下降8.42%，利润总额900.12万元，同比增长1.68%，净利润643.70万元，同比增长1.29%；每股收益0.0067元。公司业绩实现低于预期。

点评：

- **项目竣工集中于第四季度，下半年毛利率将略有回落。**1-6月，公司实现销售金额3.2亿元，同比增长384.8%。销售高速增长主要来自于北都城市广场的火热销售，上半年实现销售金额2.6亿元。销售情况较为乐观，主要由于大部分项目竣工集中于第四季度，因此收入确认集中于下半年体现。预期下半年公司业绩实现将好于上半年。另外，公司房地产毛利率为62.69%，较上期毛利率49.40%上升13.29个百分点，主要系2011年上半年主要销售项目南湖城市广场和大武汉生活广场的毛利率较高所致。根据公司项目结算情况来看，预计下半年公司毛利率将略有回落。
- **资金状况略为紧张，预计下半年将有所改善。**1-6月，公司经营活动产生的现金流量净额为-35,103.55万元，较上年同期下降13,406.27万元，主要系工程款、土地款支出增加所致；投资活动产生现金流量公司投资活动产生的现金流量净额为163.53万元，较上年同期增加187.72万元，主要系公司存在质押存单解押所致；筹资活动现金流量公司筹资活动产生的现金流量净额为10,749.76万元，较上年同期减少66.28%，主要系归还借款及偿还利息较上年同期增加所致。总体来看，公司现金流呈现出逐渐趋紧的态势。预计随着下半年项目的销售情况转好，公司现金流状况将有所改善。
- **给予“增持”投资评级。**1-6月，公司预收账款余额为19,797.37万元，较上年末增加2,296.48%。预计业绩将在下半年释放。预计公司2011至2013年的EPS分别为0.34元、0.44元和0.57元，对应动态市盈率为20倍、15倍和10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)	1124.77	1462.20	1900.86
净利润(百万元)	327.10	425.23	552.79
每股收益(元)	0.34	0.44	0.57
市盈率	20	15	10

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



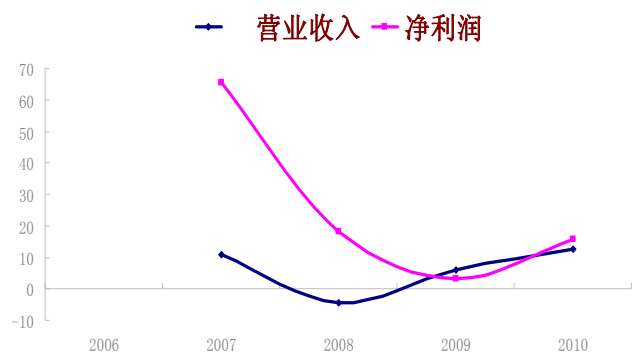
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	12.05
总市值(亿元)	52.22
总股本(亿股)	9.6
流通股本(亿股)	2.67
年度最高/最低(元)	9.48/4.8
(前复权)	

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

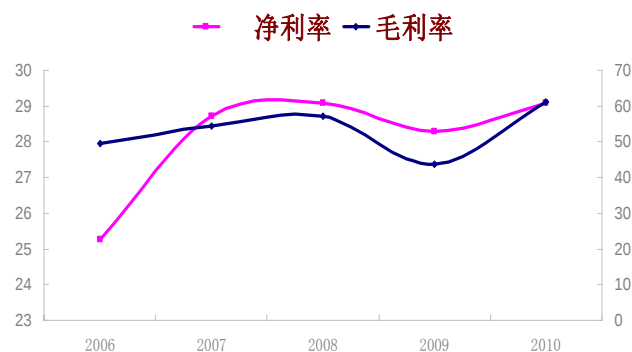


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	661.63	1124.77	1462.20	1900.86
营业总成本	402.97	685.05	890.56	1157.73
营业成本	257.6	437.92	569.30	740.08
销售费用	14.77	25.11	32.64	42.43
管理费用	29.06	49.40	64.22	83.49
财务费用	-6.38	-10.85	-14.10	-18.33
公允价值变动收益	5.51	9.37	12.18	15.83
所得税	67.3	114.41	148.73	193.35
净利润	192.38	327.05	425.16	552.71
少数股东损益	-0.03	-0.05	-0.07	-0.09
归属于母公司净利润	192.41	327.10	425.23	552.79
每股收益(元)	0.2 (股本调整后)	0.34	0.44	0.57

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>