

业绩持续靓丽，销售表现超预期
买入（维持）

2019年10月17日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004
021-60199775

qid@dwzq.com.cn

研究助理 陈鹏

chenp@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	40,110	58,874	85,373	113,896
同比(%)	31.3%	46.8%	45.0%	33.4%
归母净利润(百万元)	2,193	4,057	6,960	9,180
同比(%)	219.1%	85.0%	71.6%	31.9%
每股收益(元/股)	0.59	1.09	1.88	2.47
P/E(倍)	14.97	8.09	4.72	3.58

事件

■ 中南建设发布2019年三季度业绩预告：2019年1-9月公司预计归母净利润20.27-22.81亿元，同比增长60-80%，基本每股收益为0.54-0.61元；单季度看，公司7-9月实现归母净利润7.15-9.69亿元，同比增长110-185%。

点评

■ 单季度业绩增长靓丽。2019年1-9月公司预计归母净利润20.27-22.81亿元，同比增长60-80%，基本每股收益为0.19-0.26元；单季度看，公司7-9月实现归母净利润7.15-9.69亿元，同比增长110-185%。公司此前发布股权激励计划，预计2018年至2020年归母净利润较2017年增速不低于240%/560%/1060%，对应归母净利润分别为20.5/39.8/69.9亿元，2018年已完成全年业绩考核目标，高标准业绩考核彰显公司对未来发展的强大信心。

■ 9月销售大增，投资力度回升。2019年9月，公司实现销售金额189.2亿元，同比增长80%，销售面积153.8万平方米，同比增长109%；累计数据看，1-9月公司实现销售金额1299.5亿元，同比增长27%；销售面积1024.3万平米，同比增长32%。从拿地来看，公司9月新增项目9个，拿地建面达96万平米，同比增长199%；拿地金额62亿元，同比增长920%；金额口径的拿地销售比为33%，较前值提升15个百分点，新增项目平均地价约6445元/平方米；1-9月，公司累计拿地建面751万平方米，同比增长2%；拿地金额416亿元，同比增长43%；金额口径的拿地销售比为32%。公司土储规模持续扩张，截止2019年6月末，公司共有325个项目，在建开发项目建面达3214万平方米，未开工项目建面达1309万平方米。在全部未来可竣工的4523万平方米项目资源中，一二线、三四线面积占比分别为39%、61%。

■ 投资建议：中南建设近年来从上到下进行了系统性战略调整，正在发生重大变化，公司在优秀人才引进、激励加强的助力下运营效率持续提升。基于公司销售高增，盈利能力持续改善，业绩迎来快速释放。我们预计2019-2021年EPS分别为1.09、1.88、2.47元人民币，对应PE分别为8.09、4.72、3.58倍，维持“买入”评级。

■ 风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险；融资环境变动；企业运营风险；汇率波动风险；棚改货币化不达预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.85
一年最低/最高价	4.86/10.49
市净率(倍)	1.75
流通A股市值(百万元)	32743.52

基础数据

每股净资产(元)	5.06
资产负债率(%)	91.23
总股本(百万股)	3709.79
流通A股(百万股)	3699.83

相关研究

- 1、《中南建设(000961)：负债结构优化，业绩增长靓丽》2019-08-27
- 2、《中南建设(000961)：销售稳健，投资回暖，新一轮股权激励彰显成长信心》2019-06-15
- 3、《中南建设(000961)：盈利能力持续改善，销售增长靓丽》2019-04-30

中南建设三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	211,895	229,038	255,891	281,527	营业收入	40,110	58,874	85,373	113,896
现金	20,417	22,722	25,901	27,252	减:营业成本	32,265	45,966	65,999	87,814
应收账款	8,565	11,060	17,398	20,568	营业税金及附加	1,454	2,556	2,737	4,298
存货	135,003	143,577	149,752	169,570	营业费用	966	1,418	1,844	2,460
其他流动资产	47,911	51,679	62,840	64,138	管理费用	2,391	3,468	5,028	6,708
非流动资产	23,799	25,713	33,670	39,787	财务费用	416	753	770	798
长期股权投资	6,893	9,423	12,723	16,676	资产减值损失	206	338	497	715
固定资产	3,069	4,470	6,499	8,661	加:投资净收益	579	761	763	845
在建工程	47	883	1,558	2,139	其他收益	53	59	64	71
无形资产	599	580	569	558	营业利润	3,156	5,337	9,470	12,169
其他非流动资产	13,191	10,356	12,320	11,754	加:营业外净收支	-106	-108	-110	-86
资产总计	235,694	254,751	289,562	321,314	利润总额	3,050	5,228	9,360	12,083
流动负债	175,117	190,943	218,819	237,918	减:所得税费用	737	1,307	2,340	3,021
短期借款	10,687	11,756	12,931	14,224	少数股东损益	119	-136	60	-118
应付账款	16,005	18,044	19,670	19,358	归属母公司净利润	2,193	4,057	6,960	9,180
其他流动负债	148,425	161,144	186,218	204,336	EBIT	5,727	6,864	10,984	13,792
非流动负债	40,984	40,739	40,834	44,614	EBITDA	6,149	7,141	11,395	14,371
长期借款	39,928	39,741	39,792	43,503					
其他非流动负债	1,056	998	1,042	1,111	重要财务与估值指				
负债合计	216,101	231,682	259,653	282,532	标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	2,195	2,059	2,119	2,001	每股收益(元)	0.59	1.09	1.88	2.47
归属母公司股东权益	17,398	21,010	27,790	36,781	每股净资产(元)	4.69	5.66	7.49	9.91
负债和股东权益	235,694	254,751	289,562	321,314	发行在外股份(百万	3710	3710	3710	3710
					股)				
					ROIC(%)	5.7%	6.2%	8.8%	9.3%
					ROE(%)	11.8%	17.0%	23.5%	23.4%
					毛利率(%)	19.6%	21.9%	22.7%	22.9%
					销售净利率(%)	5.8%	6.9%	8.2%	8.1%
					资产负债率(%)	91.7%	90.9%	89.7%	87.9%
					收入增长率(%)	31.3%	46.8%	45.0%	33.4%
					净利润增长率(%)	219.1%	85.0%	71.6%	31.9%
					P/E	14.97	8.09	4.72	3.58
					P/B	1.89	1.56	1.18	0.89
					EV/EBITDA	11.88	10.36	6.54	5.72

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

