

2020年06月03日

销售增速修复，拿地态度谨慎

中南建设(000961)

事件概述

中南建设发布5月份销售简报，2020年5月公司实现销售金额185.1亿元，销售面积141.0万平方米。

疫情影响逐渐退去，销售规模同比稳增

公司5月实现销售金额185.1亿元，同比增长17.2%，环比上升18.9%；销售面积141.0万平方米，同比增长14.4%，环比上升24.9%；销售均价13127.7元/平方米，同比增长2.5%，环比下降4.8%。随着全国全面复工，在积极推盘的情况下，公司的销售规模恢复两位数增长，展现较强的韧性。

拿地态度趋于谨慎，积极布局中西部

5月公司在杭州、宁波、济南、重庆、成都获取8个新项目，新增计容建筑面积68.0万平方米，同比下降35.4%，环比下降65.6%；拿地总价44.7亿元，同比下降39.2%，环比下降65.1%；拿地总价占当月销售金额的24.0%，较上年同期下降4.5pct，投资较为保守。从能级分布来看，公司新增土储中，二线和三四线的面积占比分别为82%和18%；从区域分布来看，新增土储更多分布在中西部地区，占比达57%。

投资建议

中南建设业绩快速增长，销售稳中向前，拿地稳健，财务状况持续改善。我们维持盈利预测不变，预计公司20-22年EPS为1.93/2.43/2.80元，对应PE为4.2/3.3/2.9倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

销售不及预期，利润率下滑，计提存货减值准备影响业绩。

盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	40,110	71,831	108,536	132,306	156,862
YoY (%)	31.3%	79.1%	51.1%	21.9%	18.6%
归母净利润(百万元)	2,193	4,163	7,209	9,042	10,419
YoY (%)	219.1%	89.8%	73.2%	25.4%	15.2%
毛利率 (%)	19.6%	16.7%	21.6%	21.0%	20.8%
每股收益(元)	0.59	1.12	1.93	2.43	2.80
ROE	12.6%	19.4%	25.2%	24.0%	21.7%
市盈率	13.75	7.24	4.18	3.34	2.89

资料来源：Wind，华西证券研究所

评级及分析师信息

评级： 增持
上次评级： 增持
目标价格：
最新收盘价： 8.42

股票代码： 000961
52周最高价/最低价： 10.58/6.91
总市值(亿) 316.88
自由流通市值(亿) 315.88
自由流通股数(百万) 3,751.54



分析师： 由子沛

邮箱：youzpd@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

研究助理： 侯希得

邮箱：houxd@hx168.com.cn

相关研究

1. 业绩保持快增，杠杆持续优化

2020.05.05

正文目录

1. 疫情影响逐渐退去，销售规模同比稳增	3
2. 拿地态度趋于谨慎，积极布局中西部	3
3. 投资建议	5
4. 风险提示	5

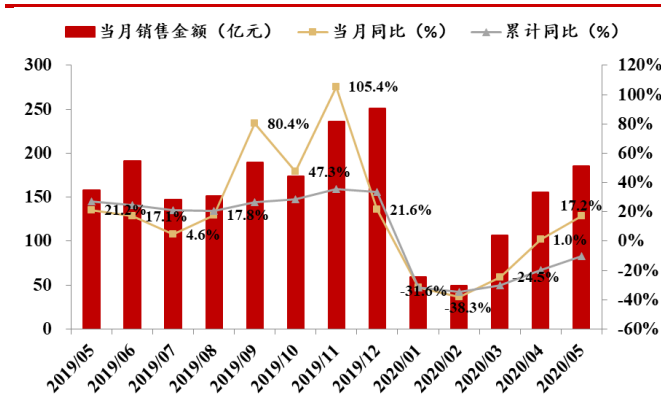
图表目录

图 1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比	3
图 2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比	3
图 3 公司当月销售均价及当月同比	3
图 4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比	4
图 5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比	4
图 6 公司当月新增土地楼面均价及同比	4
图 7 公司当月拿地力度及累计拿地力度	4
图 8 公司新增土储能级分布	5
图 9 公司新增土储区域分布	5

1. 疫情影响逐渐退去，销售规模同比稳增

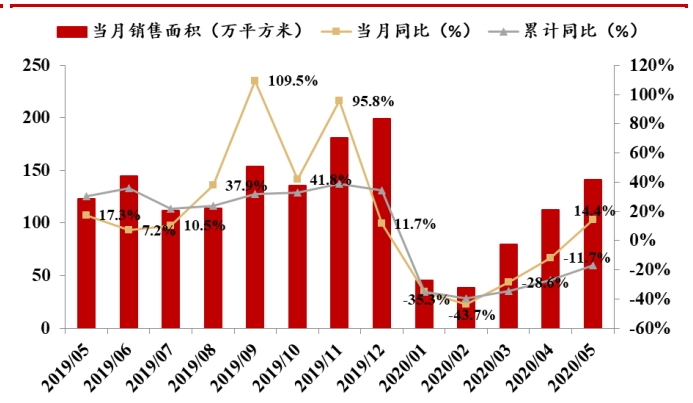
公司5月实现销售金额185.1亿元，同比增长17.2%，环比上升18.9%；销售面积141.0万平方米，同比增长14.4%，环比上升24.9%；销售均价13127.7元/平方米，同比增长2.5%，环比下降4.8%。随着全国全面复工，在积极推盘的情况下，公司的销售规模恢复两位数增长，展现较强的韧性。

图1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比



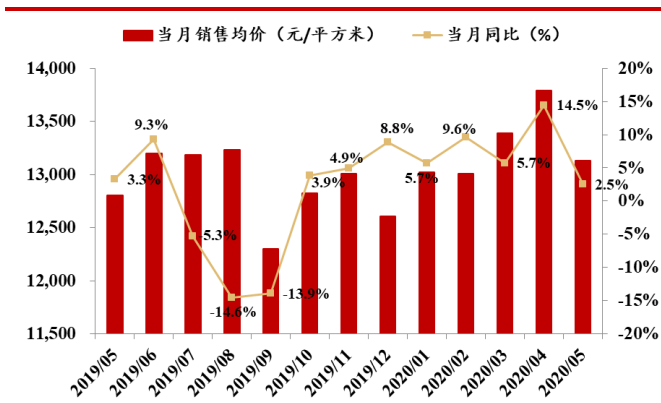
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图3 公司当月销售均价及当月同比

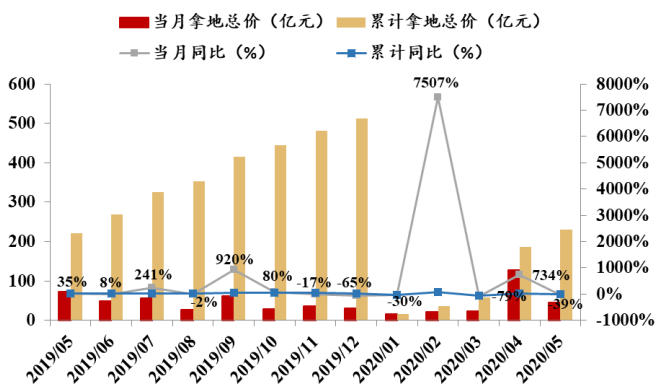


资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

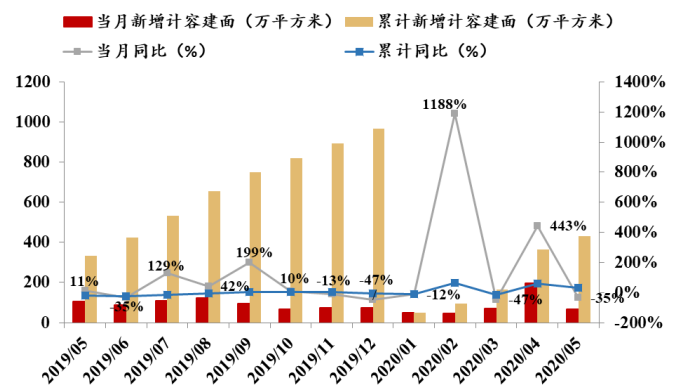
2. 拿地态度趋于谨慎，积极布局中西部

5月公司在杭州、宁波、济南、重庆、成都获取8个新项目，新增计容建筑面积68.0万平方米，同比下降35.4%，环比下降65.6%；拿地总价44.7亿元，同比下降39.2%，环比下降65.1%；拿地总价占当月销售金额的24.0%，较上年同期下降4.5pct，投资较为保守。从能级分布来看，公司新增土储中，二线和三四线的面积占比分别为82%和18%；从区域分布来看，公司新增土储在长三角、京津冀和中西部面积占比分别为25%、18%、57%，中西部布局明显增强。

图4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比 图5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比

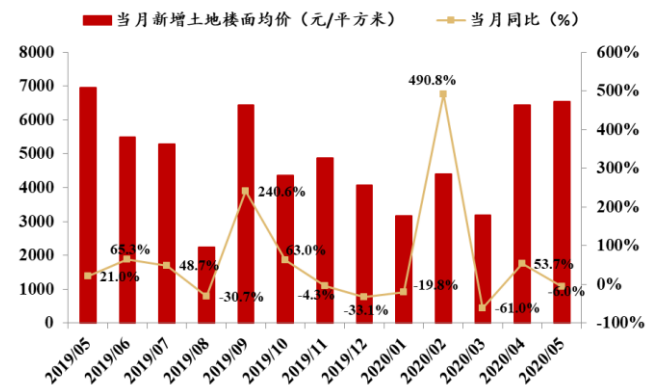


资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所



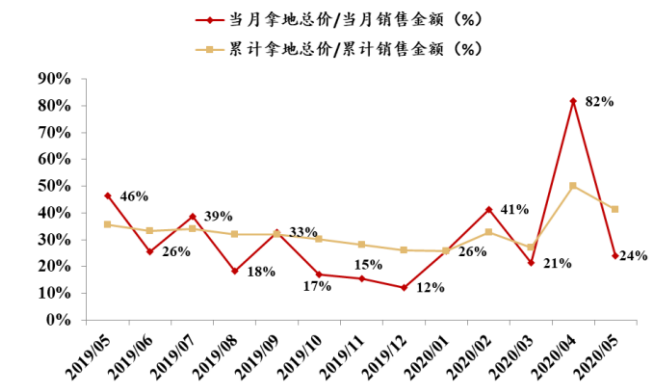
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图6 公司当月新增土地楼面均价及同比



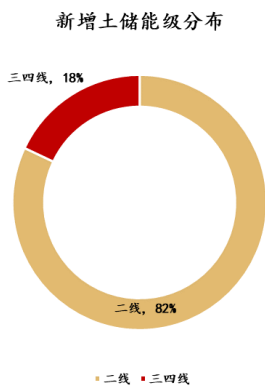
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图7 公司当月拿地力度及累计拿地力度



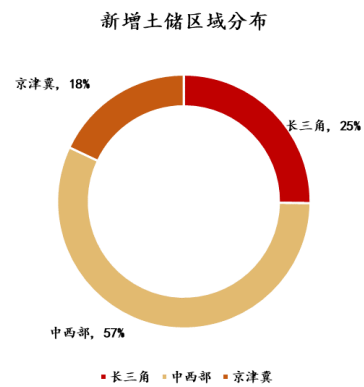
资料来源: Wind, 公司公告, 华西证券研究所

图 8 公司新增土储能级分布



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图 9 公司新增土储区域分布



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

3. 投资建议

中南建设业绩快速增长，销售稳中向前，拿地稳健，财务状况持续改善。我们维持盈利预测不变，预计公司 20-22 年 EPS 为 1.93/2.43/2.80 元，对应 PE 为 4.2/3.3/2.9 倍，维持公司“增持”评级。

4. 风险提示

销售不及预期，利润率下滑，计提存货减值准备影响业绩。

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	71,831	108,536	132,306	156,862	净利润	4,623	11,090	13,105	15,322
YoY (%)	79.1%	51.1%	21.9%	18.6%	折旧和摊销	610	700	800	900
营业成本	59,802	85,082	104,469	124,203	营运资金变动	4,113	-13,254	-17,068	-9,942
营业税金及附加	1,878	2,876	3,491	4,145	经营活动现金流	8,196	1,058	-1,124	8,013
销售费用	1,463	2,345	2,804	3,346	资本开支	-7,833	-563	-616	-662
管理费用	3,216	4,884	5,944	7,051	投资	-6,385	0	0	0
财务费用	675	823	1,038	1,249	投资活动现金流	-13,381	2,066	2,805	3,309
资产减值损失	-267	-320	-360	-400	股权募资	2,761	-29	0	0
投资收益	2,092	2,629	3,421	3,971	债务募资	52,311	3,500	2,500	2,000
营业利润	6,309	15,053	17,869	20,738	筹资活动现金流	8,059	-1,119	-2,315	-2,983
营业外收支	-154	-226	-279	-308	现金净流量	2,857	2,005	-633	8,339
利润总额	6,155	14,827	17,590	20,429	主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
所得税	1,532	3,736	4,485	5,107	成长能力				
净利润	4,623	11,090	13,105	15,322	营业收入增长率	79.1%	51.1%	21.9%	18.6%
归属于母公司净利润	4,163	7,209	9,042	10,419	净利润增长率	89.8%	73.2%	25.4%	15.2%
YoY (%)	89.8%	73.2%	25.4%	15.2%	盈利能力				
每股收益	1.12	1.93	2.43	2.80	毛利率	16.7%	21.6%	21.0%	20.8%
资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	净利率	6.4%	10.2%	9.9%	9.8%
货币资金	25,410	27,415	26,781	35,120	总资产收益率 ROA	1.4%	1.6%	1.8%	1.7%
预付款项	6,015	13,307	14,395	17,885	净资产收益率 ROE	19.4%	25.2%	24.0%	21.7%
存货	165,587	273,893	332,010	398,131	偿债能力				
其他流动资产	55,423	90,455	102,568	121,570	流动比率	1.17	1.14	1.17	1.18
流动资产合计	252,435	405,069	475,755	572,705	速动比率	0.37	0.33	0.32	0.32
长期股权投资	13,486	13,486	13,486	13,486	现金比率	0.12	0.08	0.07	0.07
固定资产	3,267	2,617	1,877	1,047	资产负债率	90.8%	91.4%	90.0%	89.1%
无形资产	667	967	1,267	1,567	经营效率				
非流动资产合计	38,136	37,438	36,609	35,650	总资产周转率	0.25	0.25	0.26	0.26
资产合计	290,571	442,507	512,363	608,355	每股指标 (元)				
短期借款	13,082	13,082	13,082	13,082	每股收益	1.12	1.93	2.43	2.80
应付账款及票据	34,790	55,123	65,381	78,644	每股净资产	5.75	7.68	10.10	12.90
其他流动负债	168,544	285,587	329,580	394,986	每股经营现金流	2.20	0.28	-0.30	2.15
流动负债合计	216,417	353,792	408,044	486,713	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	36,006	39,506	42,006	44,006	估值分析				
其他长期负债	11,325	11,325	11,325	11,325	PE	7.24	4.18	3.34	2.89
非流动负债合计	47,331	50,831	53,331	55,331	PB	1.83	1.05	0.80	0.63
负债合计	263,748	404,623	461,375	542,045					
股本	3,757	3,728	3,728	3,728					
少数股东权益	5,383	9,265	13,327	18,231					
股东权益合计	26,823	37,884	50,988	66,311					
负债和股东权益合计	290,571	442,507	512,363	608,355					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。