

业绩迎来高速释放期，规模扩张持续进行时
买入（维持）

2019年04月23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

7.91、4.61、3.50

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）	14.63	7.91	4.61	3.50

事件

■ 中南建设发布 2018 年年报：2018 年公司实现营业收入 401.10 亿元，同比增长 31.28%；实现归母净利润 21.93 亿元，同比增长 219.09%，基本每股收益约 0.59 元。

点评

■ 盈利大幅改善，业绩持续高速增长。2018 年全年公司实现营业收入 401.10 亿元，同比增长 31.28%；实现归母净利润 21.93 亿元，同比增长 219.09%。业绩增速高于收入增速，主要因公司成本管控有效、盈利能力大幅改善。2018 年公司销售毛利率 19.56%，同比提升 3.03 个百分点，其中房地产业务毛利率 20.46%，同比分别上升 4.89 个百分点。公司费用管控卓有成效，虽然 2018 年公司销售费用、管理费用同比增加 33.46%、35.20%，但同期房地产业务销售金额同比增加 52.21%，因此与经营相关的销售费用率和管理费用率有所下降。截至 2018 年末，公司预收账款达 1101.2 亿元，同比增长 61%，未来业绩确定性强。

■ 销售高增，投资积极，适当提升城市布局能级。2018 年公司实现销售金额约 1466.1 亿元，同比增长 52%；累计销售面积约 1144.4 万平米，同比增长 32%。从拿地来看，公司全年新增项目 111 个，规划建筑面积达 1595 万平米，是同期销售面积的 1.4 倍，充分彰显公司积极扩张的决心。公司业务布局不断完善，今年以来新进入重庆、合肥、南宁、温州、惠州、梅州、泉州、湘潭等城市。公司土储规模持续扩张，截至 2018 年末，公司土储建面达 4325 万平米，其中在建、未开工项目建面分别为 2807、1518 万平米。从城市能级看，公司一、二线城市土储占比约 39%，三四线城市面积占比约 61%。公司持续不断完善聚焦长三角、珠三角以及内地人口密集核心城市布局，增加一二线城市的资源占比，快周转模式确保未来销售具备更强韧性。

■ 经营回款良好，偿债能力强。2018 年末公司货币资金达到 204.2 亿元，同比增长 43%；销售商品、提供劳务收到的现金为 902.2 亿元，是全部有息负债的 1.5 倍，公司偿债能力较强。截至 2018 年末，公司资产负债率 91.69%，同比提升 1.87 个百分点；但剔除预收账款之后的资产负债率仅 44.97%，同比下降 6.16 个百分点，实际经营风险较小。

■ 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 7.91、4.61、3.50 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)	8.65
一年最低/最高价	4.93/10.63
市净率(倍)	1.84
流通 A 股市值(百万元)	32003.60

基础数据

每股净资产(元)	4.69
资产负债率(%)	91.69
总股本(百万股)	3709.79
流通 A 股(百万股)	3699.84

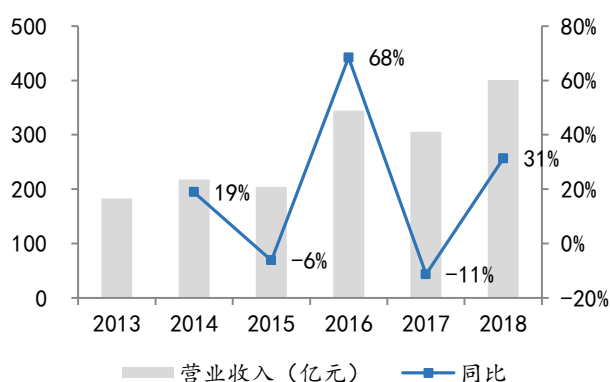
相关研究

- 1、《中南建设 (000961)：销售规模快速增长，业绩喜人》 2019-01-29
- 2、《中南建设 (000961)：全年销售规模高增，投资力度继续回升》 2019-01-07
- 3、《中南建设 (000961)：销售持续放量，投资力度略有回升》 2018-12-05

1. 盈利大幅改善，业绩持续高速增长

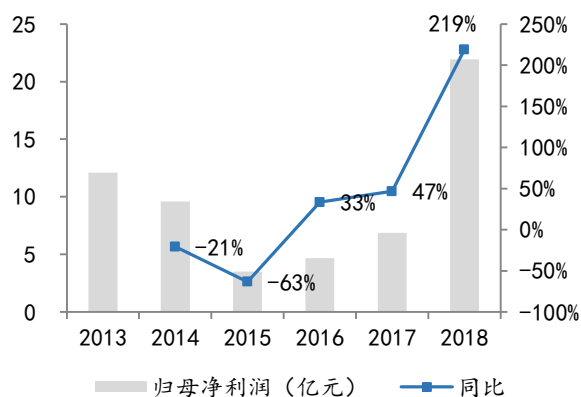
2018年全年公司实现营业收入401.10亿元,同比增长31.28%;实现归母净利润21.93亿元,同比增长219.09%。业绩增速高于收入增速,主要因公司成本管控有效、盈利能力大幅改善。2018年公司销售毛利率19.56%,同比提升3.03个百分点,其中房地产业务毛利率20.46%,同比分别上升4.89个百分点。公司费用管控卓有成效,虽然2018年公司销售费用、管理费用同比增加33.46%、35.20%,但同期房地产业务销售金额同比增加52.21%,因此与经营相关的销售费用率和管理费用率有所下降。截至2018年末,公司预收账款达1101.2亿元,同比增长61%,未来业绩确定性强。

图1: 中南建设营业收入(亿元)及增速



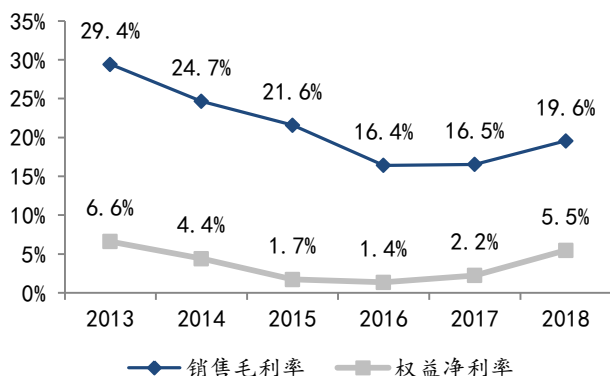
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图2: 中南建设归母净利润(亿元)及增速



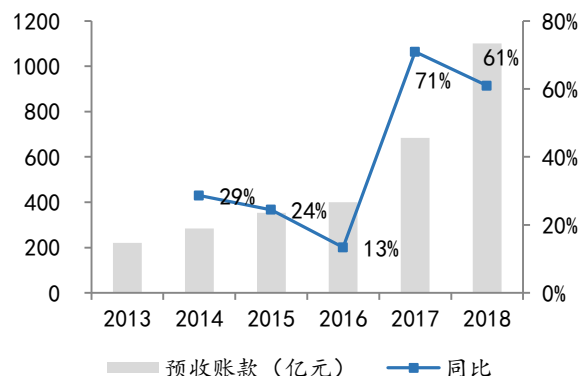
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图3: 中南建设销售毛利率和销售净利率(归母净利润/营收)走势



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图4: 中南建设预收账款(亿元)及增速

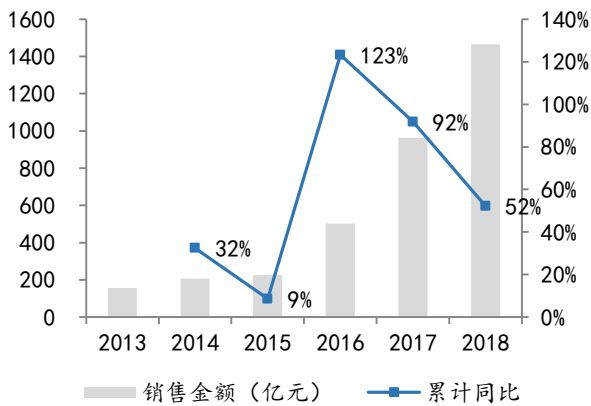


数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 销售高增，投资积极，适当提升城市布局能级

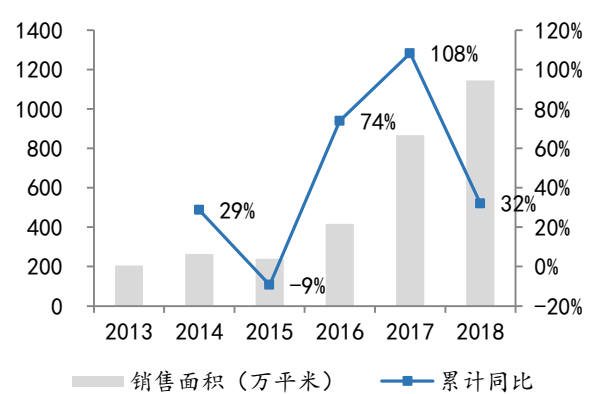
2018 年公司实现销售金额约 1466.1 亿元，同比增长 52%；累计销售面积约 1144.4 万平方米，同比增长 32%。从拿地来看，公司全年新增项目 111 个，规划建筑面积达 1595 万平方米，是同期销售面积的 1.4 倍，充分彰显公司积极扩张的决心。公司业务布局不断完善，今年以来新进入重庆、合肥、南宁、温州、惠州、梅州、泉州、湘潭等城市。公司土储规模持续扩张，截至 2018 年末，公司土储建面达 4325 万平方米，其中在建、未开工项目建面分别为 2807、1518 万平方米。从城市能级看，公司一、二线城市土储占比约 39%，三四线城市面积占比约 61%。公司持续不断完善聚焦长三角、珠三角以及内地人口密集核心城市布局，增加一二线城市的资源占比，快周转模式确保未来销售具备更强韧性。

图 5：中南建设销售金额（亿元）及增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 6：中南建设销售面积（万平方米）及增速

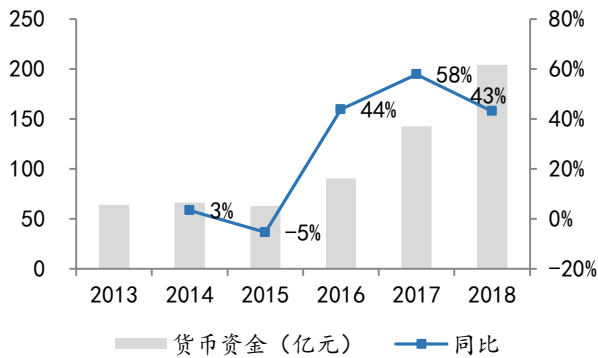


数据来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 经营回款良好，偿债能力强

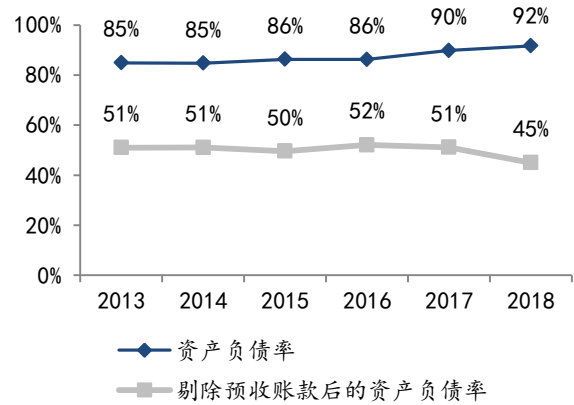
2018 年末公司货币资金达到 204.2 亿元，同比增长 43%；销售商品、提供劳务收到的现金为 902.2 亿元，是全部有息负债的 1.5 倍，公司偿债能力较强。截至 2018 年末，公司资产负债率 91.69%，同比提升 1.87 个百分点；但剔除预收账款之后的资产负债率仅 44.97%，同比下降 6.16 个百分点，实际经营风险较小。

图 7：公司货币资金（亿元）及累计增速



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 8：公司资产负债率及剔除预收账款后资产负债率



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 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速。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 7.91、4.61、3.50 倍，维持“买入”评级。

5. 风险提示

- 1) 行业销售规模波动较大：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。
- 2) 政策调整导致经营风险：按揭贷款利率大幅上行，购房者购房按揭还款金额将明显上升；税收政策持续收紧，房地产销售将承压，带来销售规模下滑。
- 3) 融资环境全面收紧：银行贷款额度紧张，债券发行利率上行，加剧企业流动性压力。
- 4) 企业运营风险：企业高管及核心业务骨干人员变动，施工进度变缓，拿地力度过于激进暴露资金短缺风险。
- 5) 汇率波动风险：汇率波动超预期，企业面临汇率风险持续加大。
- 6) 棚改货币化不达预期：棚改货币化大幅下降，三四线城市销售全面承压。

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>

