

中南建设 (000961.SZ)

1月销售面积同增123.6%，权益拿地金额同降33.8%

事件：2021年2月3日，公司发布2021年1月份经营情况简报。

1月销售金额136亿，同增128.7%。1月公司实现销售面积102.1万方，同比增长123.6%；实现销售金额136亿元，同比增长128.7%，今年初公司推盘量大幅提升带动销售金额同步增长。销售均价13320.27元/平，同比提升2.3%。

1月权益拿地金额同比降低33.8%，权益比42.9%同降12.2pct。公司1月新增项目4个，计容建面53.2万方，同比降低10.7%；权益建面22.81万方，同比降低13.9%；由于1月新增拿地二线城市占比较去年同期降低20.1%，权益拿地金额9.62亿元，同比降低33.8%。1月拿地面积口径权益比42.9%，较去年同期下降12.2个百分点。1月单位地价4217.04元/平，同比降低23.2%，地货比31.7%。

1月新增拿地聚焦二、三线城市，南通市占比最高53.20%。公司1月新增土储主要分布城市及计容建面占比分别为：南通（53.20%）、武汉（46.80%）；二三线计容建面占比分别为46.80%、53.20%，且主要分布在长江三角洲城市群（53.20%）、长江中游城市群（46.80%）。

投资建议：我们预测公司20/21/22年营收增速分别为50.2%/35.2%/12.7%，归母净利润为72/97/115亿元，增速分别为73.9%/34.1%/18.5%，最新收盘价对应20年动态PE为4.4x。公司业绩确定性高，深耕长三角核心城市群二三线城市，周转速度快，销售弹性高，维持“买入”评级。

风险提示：结算进度不及预期。毛利率下降超预期。行业及融资政策收紧超预期。疫情影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	40,110	71,831	107,885	145,850	164,355
增长率 yoy (%)	31.3	79.1	50.2	35.2	12.7
归母净利润(百万元)	2,193	4,163	7,240	9,707	11,505
增长率 yoy (%)	263.9	89.8	73.9	34.1	18.5
EPS 最新摊薄(元/股)	0.57	1.09	1.89	2.54	3.01
净资产收益率(%)	11.8	17.2	24.7	25.8	24.7
P/E(倍)	14.4	7.6	4.4	3.3	2.7
P/B(倍)	1.8	1.5	1.1	0.9	0.7

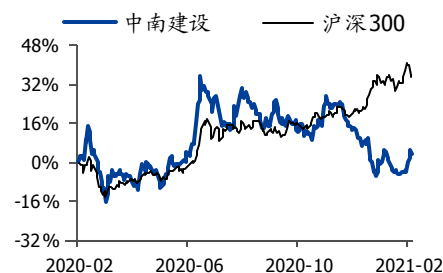
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	8.26
总市值(百万元)	31,567.28
总股本(百万股)	3,821.70
其中自由流通股(%)	99.62
30日日均成交量(百万股)	18.17

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 1、《中南建设（000961.SZ）：2020年业绩预增44%-92%，控股股东拟在2%内增持股份》2021-01-13
- 2、《中南建设（000961.SZ）：业绩亮眼、净负债率大幅改善，权益拿地金额低于预期》2020-10-30
- 3、《中南建设（000961.SZ）：业绩加速释放，负债持续改善》2020-08-26

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	211,895	252,435	300,557	415,331	554,263	营业收入	40,110	71,831	107,885	145,850	164,355
现金	20,417	25,410	25,235	26,356	28,089	营业成本	32,265	59,802	84,611	113,596	126,896
应收票据及应收账款	9,656	13,120	13,852	18,559	17,964	营业税金及附加	1,454	1,878	4,639	7,616	9,040
其他应收款	28,556	29,843	28,474	36,349	32,132	营业费用	966	1,463	2,697	3,646	4,109
预付账款	8,648	6,015	7,218	8,662	10,395	管理费用	2,391	3,216	4,747	6,417	7,232
存货	135,003	165,587	212,244	311,017	450,975	研发费用	-	1	-	-	-
其他流动资产	9,616	12,460	13,534	14,387	14,707	财务费用	416	675	843	907	929
非流动资产	23,799	38,136	52,954	67,522	79,191	资产减值损失	206	-267	-334	-451	-508
长期投资	6,893	13,486	20,341	27,240	34,236	其他收益	138	108	70	83	100
固定资产	3,069	3,267	4,915	6,774	7,857	公允价值变动收益	53	51	52	51	52
无形资产	599	667	665	664	658	投资净收益	579	2,092	577	677	863
其他非流动资产	13,237	20,715	27,032	32,844	36,440	资产处置收益	-26	9	9	9	9
资产总计	235,694	290,571	353,510	482,852	633,453	营业利润	3,156	6,309	11,389	14,939	17,683
流动负债	175,117	216,417	271,125	390,870	531,323	营业外收入	64	51	52	54	53
短期借款	10,687	13,082	16,366	19,245	20,466	营业外支出	170	205	186	190	191
应付票据及应付账款	25,171	34,790	43,522	51,179	54,426	利润总额	3,050	6,155	11,255	14,803	17,544
其他流动负债	139,259	168,544	211,238	320,446	456,432	所得税	737	1,532	2,802	3,686	4,368
非流动负债	40,984	47,331	48,097	48,856	48,707	净利润	2,313	4,623	8,453	11,117	13,176
长期借款	39,928	46,362	47,084	47,865	47,705	少数股东损益	119	459	1,213	1,410	1,671
其他非流动负债	1,056	969	1,012	991	1,001	归属母公司净利润	2,193	4,163	7,240	9,707	11,505
负债合计	216,101	263,748	319,222	439,726	580,030	EBITDA	7,209	11,128	12,824	16,386	19,280
少数股东权益	2,195	5,383	6,596	8,006	9,677	EPS (元)	0.57	1.09	1.89	2.54	3.01
股本	3,710	3,757	3,822	3,822	3,822	主要财务比率					
资本公积	2,474	2,823	2,823	2,823	2,823	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
留存收益	10,053	13,697	19,614	27,397	36,620	成长能力					
归属母公司股东权益	17,398	21,439	27,692	35,120	43,746	营业收入(%)	31.3	79.1	50.2	35.2	12.7
负债和股东权益	235,694	290,571	353,510	482,852	633,453	营业利润(%)	200.6	99.9	80.5	31.2	18.4
						归属于母公司净利润(%)	263.9	89.8	73.9	34.1	18.5
						获利能力					
						毛利率(%)	19.6	16.7	21.6	22.1	22.8
						净利率(%)	5.5	5.8	6.7	6.7	7.0
						ROE(%)	11.8	17.2	24.7	25.8	24.7
						ROIC(%)	6.8	8.5	9.3	10.7	11.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	91.7	90.8	90.3	91.1	91.6
						净负债比率(%)	194.3	169.9	131.4	112.4	91.2
						流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
						速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	4.5	6.3	8.0	9.0	9.0
						应付账款周转率	1.6	2.0	0.0	0.0	0.0
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.57	1.09	1.89	2.54	3.01
						每股经营现金流(最新摊薄)	5.08	2.14	4.40	3.61	3.89
						每股净资产(最新摊薄)	4.55	5.61	7.23	9.17	11.43
						估值比率					
						P/E	14.4	7.6	4.4	3.3	2.7
						P/B	1.8	1.5	1.1	0.9	0.7
						EV/EBITDA	10.0	7.3	6.4	5.3	4.6

资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街 26 号楼 3 层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路 868 号保利 One56 1 号楼 10 层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com