

中南建设 (000961.SZ)

上半年累计销售额同增 34%，拿地集中长三角和粤港澳

事件：公司7月3日发布2021年6月份经营情况公告。

单月销售同比由正转负，累计销售额同增 34%。6月公司实现销售面积 146 万方（同比-23.8%，下同），销售金额 203.1 亿元（-21%），销售均价 13911 元/平（+3.7%）。1-6 月公司实现销售面积 790 万平方米（+29.7%）；实现销售金额 1089.9 亿元（+33.9%），全口径销售金额在行业中排名第 17 名；实现销售均价 13796.2 元/平方米（+3.3%）。考虑到公司过去两年销售更加集中在下半年（2019 和 2020 年上半年销售占比分别为 36.3%和 41.4%），预计下半年公司将加大推盘力度，推进销售目标完成。

上半年拿地稳健，金额口径投销比增至 63%。公司 6 月新增 11 宗地块，计容建面 196.66 万方（-27%），成交金额 125.50 亿元（-63.9%）；1-6 月累计新增计容建面 699.9 万方（-0.2%），成交金额 289.5 亿元（-7.1%）。单月楼面价同比上升，累计同比下降，6 月拿地均价 6381.6 元/平（+111.4%），相当于当期平均售价的 45.9%；1-6 月拿地均价为 4136.5 元/平（-7%），相当于当期平均售价 30%（-3.3pct）。拿地强度方面，6 月金额口径投销比为 61.8%（+30.1pct），面积口径为 134.7%（-5.9pct）；累计拿地强度有所降低，1-6 月金额口径为 11.3%（-12.6pct），面积口径为 88.6%（-26.5pct）。拿地权益比明显回落，6 月金额口径为 31.9%（-34pct），面积口径为 32.6%（-33.4pct）；上半年金额口径 42.4%（-19.9pct），面积口径为 44.5%（-18.9pct）。上半年公司在集中供地中收获较少，在青岛以底价约 8.9 亿元获取两宗地块。

一线和三线城市拿地金额占比提升，拿地重心在长三角和粤港澳。公司上半年拿地金额在一线、二线和三线城市占比分别为 6.53%、24.77%、68.7%，较 2020 年分别+6.53pct、-14.41pct、+7.88pct，一线和三线城市的布局力度加大，二线城市占比降低。分城市群来看，1-6 月公司拿地金额主要集中于长江三角洲（55.40%）、粤港澳大湾区（13%）、关中平原城市群（10.71%），三大城市群金额占比 79%。具体城市来看，上半年拿地金额占比较高的城市有温州（17.71%）、南通（9.45%）、苏州（8.01%）、深圳（6.53%）、佛山（6.47%）。

盈利预测：我们预测公司 21/22/23 年营收增速为 35.2%/22.7%/13.4%，归母净利润为 94/112/126 亿元，增速为 33.4%/18.6%/12.3%，最新收盘价对应 21 年动态 PE 为 2.4x，维持“买入”评级。

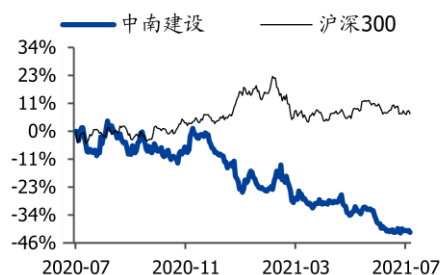
风险提示：结算进度不及预期。毛利率下降超预期。行业及融资政策收紧超预期。

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
7月14日收盘价(元)	5.89
总市值(百万元)	22,538.43
总股本(百万股)	3,826.56
其中自由流通股(%)	99.60
30日日均成交量(百万股)	31.35

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）：Q1 归母净利润 6.9 亿元同增 10.2%，“三道红线”指标持续改善》2021-05-06
- 2、《中南建设（000961.SZ）：归母净利润同比大增 70%，财务改善“三道红线”升至黄档》2021-04-28
- 3、《中南建设（000961.SZ）：2 月销售额 111 亿同增 123.4%，拿地权益比同比上升 45.8pct》2021-03-06

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	71,831	78,601	106,260	130,371	147,866
增长率 yoy（%）	79.1	9.4	35.2	22.7	13.4
归母净利润（百万元）	4,163	7,078	9,440	11,197	12,569
增长率 yoy（%）	89.8	70.0	33.4	18.6	12.3
EPS 最新摊薄（元/股）	1.09	1.85	2.47	2.93	3.29
净资产收益率（%）	17.2	16.1	18.4	18.5	17.8
P/E（倍）	5.4	3.2	2.4	2.0	1.8
P/B（倍）	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 7 月 14 日收盘价



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	252,435	299,822	310,294	409,357	551,141
现金	25,410	32,861	14,457	6,046	2,957
应收票据及应收账款	13,120	9,548	17,017	11,955	20,905
其他应收款	29,843	33,768	23,670	34,272	27,339
预付账款	6,015	6,666	7,999	9,598	11,518
存货	165,587	184,375	212,244	311,017	450,975
其他流动资产	12,460	32,605	34,908	36,468	37,447
非流动资产	38,136	59,431	83,543	107,004	129,388
长期投资	13,486	27,055	43,384	59,989	76,897
固定资产	3,267	3,236	4,470	5,760	6,940
无形资产	667	633	620	601	584
其他非流动资产	20,715	28,506	35,069	40,654	44,968
资产总计	290,571	359,253	393,838	516,360	680,529
流动负债	216,417	253,201	280,037	392,841	546,977
短期借款	13,082	10,557	12,414	13,822	20,163
应付票据及应付账款	34,790	42,107	49,516	55,134	58,833
其他流动负债	168,544	200,537	218,106	323,885	467,981
非流动负债	47,331	57,690	57,117	56,747	55,368
长期借款	46,362	56,531	56,057	55,641	54,285
其他非流动负债	969	1,159	1,060	1,106	1,083
负债合计	263,748	310,890	337,154	449,588	602,345
少数股东权益	5,383	19,662	20,667	21,838	23,164
股本	3,757	3,821	3,822	3,822	3,822
资本公积	2,823	3,257	3,257	3,257	3,257
留存收益	13,697	20,165	27,477	36,134	45,861
归属母公司股东权益	21,439	28,701	36,017	44,934	55,020
负债和股东权益	290,571	359,253	393,838	516,360	680,529

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8196	8467	8275	11437	11740
净利润	4623	7804	10445	12368	13896
折旧摊销	610	616	739	541	640
财务费用	675	550	1006	1227	1365
投资损失	-2092	-4290	-4718	-5190	-5709
营运资金变动	3978	1968	1443	2981	1982
其他经营现金流	402	1819	-640	-490	-434
投资活动现金流	-13381	-13910	-19553	-18291	-16896
资本支出	7851	5196	4088	3973	3612
长期投资	-6599	-11076	-16329	-13569	-16908
其他投资现金流	-12129	-19790	-31795	-27887	-30192
筹资活动现金流	8059	13717	-7125	-1557	-3345
短期借款	2395	-2526	1857	1408	927
长期借款	6434	10168	-474	-415	-1357
普通股增加	47	64	0	0	0
资本公积增加	349	434	0	0	0
其他筹资现金流	-1167	5576	-8509	-2550	-2916
现金净增加额	2857	8246	-18404	-8411	-8502

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	71,831	78,601	106,260	130,371	147,866
营业成本	59,802	65,009	87,886	107,827	122,298
营业税金及附加	1,878	1,956	2,711	3,285	3,749
营业费用	1,463	1,730	2,252	2,816	3,164
管理费用	3,216	2,821	3,813	4,678	5,306
研发费用	1	61	-	-	-
财务费用	675	550	1,006	1,227	1,365
资产减值损失	-267	-498	-586	-719	-816
其他收益	108	144	98	118	121
公允价值变动收益	51	289	210	236	228
投资净收益	2,092	4,290	4,718	5,190	5,709
资产处置收益	9	14	14	14	14
营业利润	6,309	10,667	14,220	16,815	18,873
营业外收入	51	74	65	65	67
营业外支出	205	224	209	213	213
利润总额	6,155	10,517	14,076	16,667	18,726
所得税	1,532	2,713	3,631	4,299	4,830
净利润	4,623	7,804	10,445	12,368	13,896
少数股东损益	459	726	1,005	1,171	1,326
归属母公司净利润	4,163	7,078	9,440	11,197	12,569
EBITDA	11,128	16,036	15,821	18,435	20,731
EPS (元)	1.09	1.85	2.47	2.93	3.29

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	79.1	9.4	35.2	22.7	13.4
营业利润(%)	99.9	69.1	33.3	18.2	12.2
归属于母公司净利润(%)	89.8	70.0	33.4	18.6	12.3
获利能力					
毛利率(%)	16.7	17.3	17.3	17.3	17.3
净利率(%)	5.8	9.0	8.9	8.6	8.5
ROE(%)	17.2	16.1	18.4	18.5	17.8
ROIC(%)	8.5	10.5	10.0	10.8	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	90.8	86.5	85.6	87.1	88.5
净负债比率(%)	169.9	98.2	109.2	108.2	104.0
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.2	0.1	0.1
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	6.3	6.9	8.0	9.0	9.0
应付账款周转率	2.0	1.7	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.09	1.85	2.47	2.93	3.29
每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	2.22	2.17	2.99	3.07
每股净资产(最新摊薄)	5.61	7.51	9.42	11.76	14.40
估值比率					
P/E	5.4	3.2	2.4	2.0	1.8
P/B	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.5	5.6	6.6	6.3	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 14 日收盘价

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中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	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：021-38124100 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	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