

中南建设 (000961.SZ)

累计销售额同比增速降至7%，累计拿地金额同降38%

事件：公司10月9日发布2021年9月份经营情况公告。

单月销售额同环比下降，累计销售额增幅降至7.4%。9月公司实现销售面积94.8万方（同比-47.7%，下同），销售金额128.5亿元（-45.6%），销售均价13554.9元/平（+4.1%）。1-9月公司实现销售面积1116.9万平方米（+4.3%），销售金额1537.0亿元（+7.4%），销售均价13761.3元/平方米（+3%）。根据CRIC数据库，公司1-9月全口径销售金额排名维持18名，较2020年排名下降1名。

累计拿地金额同比连续6月为负，累计金额口径投销比降至21%。公司9月公告无新增土储，拿地力度自7月起开始降低（7月拿地1块，8月4块，9月0块），1-9月累计新增计容建面746.9万方（-28.7%），成交金额314.4亿元（-38.3%）。拿地强度方面，1-9月全口径金额投销比为20.5%（-15.2pct），权益口径金额投销比为13.5%（-20.5pct），投销比处于头部房企低位。1-9月因公司加大了三线城市的投资力度，楼面价小幅下降，1-9月平均楼面价4208.7元/平（-13.5%），相当于当期平均售价30.6%（-5.8pct）。拿地权益比明显回落，1-9月金额口径权益比为41.3%（-20pct），1-9月面积口径权益比为43.5%（-18.8pct）。

1-9月一线和三线投资占比提升，拿地金额58.6%集中长三角。按拿地金额口径，公司1-9月在一线、二线和三线城市占比分别为6%、23.6%和70.4%，较2020年全年分别+6pct、-15.6pct、+9.6pct，主要提高了在深圳、长三角三线和关中平原三线城市投资占比。分城市群来看，1-9月公司拿地金额主要集中于长三角（58.6%）、粤港澳（12%）、关中平原城市群（9.9%），三大城市群占比80.5%。具体城市来看，累计拿地金额占比较高的城市有温州（18.5%）、南通（8.7%）、苏州（8.1%）、盐城（7.1%）、深圳（6%）、佛山（6%），合计占比达到54.4%。

盈利预测：我们预测公司21/22/23年营收增速为20.2%/17.7%/13.4%，归母净利润为73/85/95亿元，增速为3.3%/16.4%/12%，最新收盘价对应21年动态PE为2.4x，维持“买入”评级。

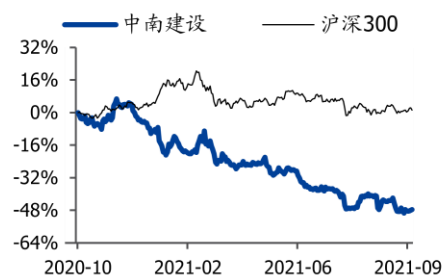
风险提示：结算进度不及预期，毛利率下降超预期，行业及融资政策收紧超预期。

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
10月12日收盘价(元)	4.52
总市值(百万元)	17,296.05
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)	46.53

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号：S0680518030009

邮箱：huangshitao@gszq.com

相关研究

- 1、《中南建设（000961.SZ）：上半年累计销售额同增28%，全口径金额投销比降至10%》2021-08-12
- 2、《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》2021-07-15
- 3、《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

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	71,831	78,601	94,470	111,182	126,102
增长率 yoy (%)	79.1	9.4	20.2	17.7	13.4
归母净利润（百万元）	4,163	7,078	7,309	8,510	9,530
增长率 yoy (%)	89.8	70.0	3.3	16.4	12.0
EPS 最新摊薄（元/股）	1.09	1.85	1.91	2.22	2.49
净资产收益率 (%)	17.2	16.1	14.9	15.2	14.9
P/E (倍)	4.2	2.4	2.4	2.0	1.8
P/B (倍)	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4

资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年10月12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	329,669	437,226	469,949
现金	25,410	32,861	38,035	47,014	55,180
应收票据及应收账款	13,120	9,548	9,346	12,891	15,132
其他应收款	29,843	33,768	30,921	59,917	44,106
预付账款	6,015	6,666	7,332	8,798	10,558
存货	165,587	184,375	209,697	273,073	308,573
其他流动资产	12,460	32,605	34,337	35,532	36,400
非流动资产	38,136	59,431	78,805	100,128	122,309
长期投资	13,486	27,055	39,565	53,023	67,044
固定资产	3,267	3,236	4,110	5,427	7,078
无形资产	667	633	620	601	584
其他非流动资产	20,715	28,506	34,509	41,076	47,602
资产总计	290,571	359,253	408,473	537,354	592,258
流动负债	216,417	253,201	284,360	394,008	429,421
短期借款	13,082	10,557	12,668	13,935	15,328
应付票据及应付账款	34,790	42,107	46,358	50,459	53,844
其他流动负债	168,544	200,537	225,334	329,615	360,249
非流动负债	47,331	57,690	69,782	81,390	92,239
长期借款	46,362	56,531	68,721	80,284	91,156
其他非流动负债	969	1,159	1,060	1,106	1,083
负债合计	263,748	310,890	354,142	475,398	521,660
少数股东权益	5,383	19,662	20,440	21,330	22,335
股本	3,757	3,821	3,827	3,827	3,827
资本公积	2,823	3,257	3,257	3,257	3,257
留存收益	13,697	20,165	25,826	32,406	39,781
归属母公司股东权益	21,439	28,701	33,891	40,625	48,262
负债和股东权益	290,571	359,253	408,473	537,354	592,258

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	12795	12237	12339
净利润	4623	7804	8087	9400	10535
折旧摊销	610	616	730	520	637
财务费用	675	550	630	733	795
投资损失	-2092	-4290	-4593	-5052	-5558
营运资金变动	3978	1968	8429	7054	6348
其他经营现金流	402	1819	-488	-417	-419
投资活动现金流	-13381	-13910	-15483	-16358	-16782
资本支出	7851	5196	4772	5753	6456
长期投资	-6599	-11076	-12510	-10582	-14021
其他投资现金流	-12129	-19790	-23222	-21188	-24347
筹资活动现金流	8059	13717	7863	13100	12609
短期借款	2395	-2526	2111	1267	1393
长期借款	6434	10168	12191	11563	10872
普通股增加	47	64	5	0	0
资本公积增加	349	434	0	0	0
其他筹资现金流	-1167	5576	-6444	270	343
现金净增加额	2857	8246	5175	8979	8166

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	71,831	78,601	94,470	111,182	126,102
营业成本	59,802	65,009	78,410	92,392	104,917
营业税金及附加	1,878	1,956	3,156	3,470	3,807
营业费用	1,463	1,730	2,060	2,406	2,744
管理费用	3,216	2,821	4,043	4,539	5,127
研发费用	1	61	37	51	62
财务费用	675	550	630	733	795
资产减值损失	-267	-498	-	-	-
其他收益	108	144	132	136	134
公允价值变动收益	51	289	210	236	228
投资净收益	2,092	4,290	4,593	5,052	5,558
资产处置收益	9	14	14	14	14
营业利润	6,309	10,667	11,082	13,030	14,584
营业外收入	51	74	65	65	67
营业外支出	205	224	218	220	219
利润总额	6,155	10,517	10,929	12,876	14,432
所得税	1,532	2,713	2,842	3,477	3,897
净利润	4,623	7,804	8,087	9,400	10,535
少数股东损益	459	726	778	890	1,005
归属母公司净利润	4,163	7,078	7,309	8,510	9,530
EBITDA	11,102	16,015	11,722	13,462	15,107
EPS (元)	1.09	1.85	1.91	2.22	2.49

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	20.2	17.7	13.4
营业利润(%)	99.9	69.1	3.9	17.6	11.9
归属于母公司净利润(%)	89.8	70.0	3.3	16.4	12.0
获利能力					
毛利率(%)	16.7	17.3	17.0	16.9	16.8
净利率(%)	5.8	9.0	7.7	7.7	7.6
ROE(%)	17.2	16.1	14.9	15.2	14.9
ROIC(%)	8.5	10.5	6.5	6.4	6.2
偿债能力					
资产负债率(%)	90.8	86.5	86.7	88.5	88.1
净负债比率(%)	169.9	98.2	97.4	96.2	94.5
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	6.3	6.9	10.0	10.0	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	1.91	2.22	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	2.14	2.21	3.34	3.20	3.22
每股净资产(最新摊薄)	5.60	7.50	8.86	10.62	12.61
估值比率					
P/E	4.2	2.4	2.4	2.0	1.8
P/B	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.0	5.3	7.7	7.2	7.0

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 12 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