



房地产/金融

中南建设（000961）

中南建设电话沟通会议纪要

**孙建平**

021-38676316

sunjianping@gtjas.com

S0880209040413

张伟明

02138674672

zhangweiming008304@gtjas.com

本报告导读：

中南建设董事长、董秘介绍公司近期经营情况、发展战略，并就公司拿地计划、三线城市发展前景等问题与投资者进行了沟通。

摘要：

- 会议内容：沟通公司近期经营情况、发展战略等
- 会议时间：2010年9月7日下午13:30—15:00
- 主讲嘉宾：中南建设董事长陈锦石先生、董事会秘书智刚先生
- 主持人：国泰君安地产孙建平
- 参加客户：基金、保险、信托、私募等机构投资者共46人

评级：增持

上次评级：增持

目标价格：12.50

上次预测：12.50

当前价格：9.93

2010.09.08

相关报告

《行业深度报告：中国房地产行业和商业模式的出路》，2010.8.30

《行业专题报告：房地产：高度关注深圳前海开发和城市更新进程》，2010.8.25

《首开股份：10年销售超预期 高速增长 晋身一线龙头》，2010.8.17

《万科：疾风知劲草，淡市显龙头》，2010.8.9

《中国商业地产系列研究报告之一：保险资金投资不动产对商业地产影响分析》，2010.3.30

《中国国贸：价值显著低估的优质品种》，2010.7.27

《中国宝安：价值显著低估，新能源汽车和房地产配置首选》，2010.7.8

《房地产2010年下半年投资策略——静待水落石出》2010.06.27

《新版房地产行业周报第71期（3.28-4.4）二线城市房价涨幅追随北京，政策风险上升》2010.04.04

《保障房开发对房地产投资和GDP的影响——政策系列研究之一》，2010.5.21

《地产近期观点和一二三线城市调研概况》，2010.5.19

《房价定乾坤---2009年房地产行业投资策略》，2008.12.05

会议纪要

一、中南建设董事长陈锦石先生、董事会秘书智刚先生介绍公司经营情况

1. 公司上半年房地产销售受到了宏观调控政策影响，南通地区受影响较大，公司共实现销售额17亿，据预定目标有一定差距。主要受推盘节奏影响，上半年可售不足。
2. 下半年销售：8月份开始，推盘量增大，市场出现复苏，销售状况将有所好转。1-7月公司月均2亿销售额，8月份恢复至4-5亿。9月份开始，盐城等新项目陆续开盘，预计销售将有较大改观。
3. 开工：调控政策出台后，公司适当调减了开工量，主动放慢了速度，在产品升级方面下更大功夫。
4. 施工业务：今年增长速度较快，上半年施工业务收入实现了翻番。建筑施工业务与房地产业务有机结合，配合了建筑施工和房地产配合拿地。市场影响增大。
5. 融资：公司正在进一步拓展融资渠道，增加债务融资渠道。
6. 拿地：今年下半年公司要继续增大土地获取力度，目前在谈的新项目较多，预计可完成全年500万平米的新项目拓展目标。在拿地方式仍会采取一二级开发联动、公建项目与房地产项目捆绑等方式，避免公开竞争。
7. 公司仍非常看好房地产发展前景，公司未来仍将坚持重点投资、重点发展的思路。
8. 由于公司的项目大多通过“软投资”方式获取，故此，项目前期与政府沟通和博弈的过程较为复杂，盐城、青岛、海南儋州等项目进度较慢都是因为政府原因。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

二、互动问答

问：今年的新项目获取计划？新项目资金方案？

公司计划今年获取 500 万平米新项目，在年底前落实 2 个项目，总建面在 200-300 万平米之间。资金来源主要靠下半年的销售回笼。公司近期在进行债权融资的前期准备，融资条款已谈妥，约 20-30 亿规模，将视未来的实际资金需求进行融资安排。

问：公司的战略规划？

计划在五年内实现年均 30%—50% 的增速，2012 年达到 100 亿销售额，2015 年达到 200 亿销售。2011 年开始公司将进入业绩爆发期。战略规划的完成情况很大程度上要看市场情况。

问：公司已进入的三线城市市场情况如何？

三线城市市场总体来看较为健康。三四线城市未来价格走势是略微上涨，如果贷款政策更严厉，可能价格会略有下调。总体来看，宏观调控时三线城市销量受影响幅度在 20% 左右，远小于一二线城市。公司海门项目均价已达 5800，寿光均价 3500，常熟项目 9600 元，三个项目都没有降价压力。从土地市场看，常熟项目可比地价已达 600 万每亩(公司项目地价成本 280 万)，南通 CBD 土地每亩价格已经超过了 1000 万(公司地价成本在 180 万)。盐城项目可比地价 200 万每亩(公司土地成本 130 万每亩)。

问：公司对三线城市的筛选标准？

公司进入三线城市有四个指标：中国百强县前 50 名，GDP 增速超过 15%，100 万以上人口，200-200 亿 GDP 总量。公司认为中国未来发展在三线城市。如山东寿光，是中国百强县第 28 名，财政收入近 60 亿，蔬菜种植等特色产业发达，购买力强。

问：公司建筑业务利润率为何偏高？公司开发楼盘的施工业务占总建筑业务的比例有多大？

公司建筑业务与其他建筑公司有所区别，设备全部是公司自己的，施工队伍也是自己的，不转包。早年建筑业务的净利润率曾达到 15%。目前公司现在建筑业务的净利润率是 7.5%。公司建筑的利润中没有对房地产业务进行税收筹划的因素。公司房地产项目的施工业务占建筑业务总规模的 20%。

问：公司今年后续推盘计划和全年销售目标？

十月中下旬将推出有四、五个新项目，盐城、青岛项目都计划在十月份开，预计总推盘量超过 40 亿，全年销售额将在 55-60 亿左右。今年销售计划向下调整了 15% 左右。

问：海门一级开发项目的进展情况如何？

该项目目前正在做市政设施，一期约 390 亩的前期设计已经完成。该项目收益模式是完成前期投资后，政府对土地价值进行评估，评估后再进行土地招拍挂。如成交价格超出评估价格，则评估价以上的 70% 归公司，30% 归政府。

问：公司在人才引进和股权激励方面的考虑？

公司在做薪酬方案调整，加大应届生招聘力度，预计一次性招聘超过 600 人。目前公司尚未考虑股权激励，目前的激励手段主要是采取单个项目完成经营计划后的奖金。

问：公司在什么条件下会考虑降价销售？

公司下半年在定价方面会更加灵活务实。如果市场比较冷淡，可能采取新盘低开高走，老盘送车位、送公摊等方式进行促销。如果市场明确回暖，公司也不会大幅提价，因为有政策压力，价格涨上去再调回来就比较难了。

问：土地增值税的清缴情况及计提方法？

公司大多数项目都是预征预缴，尚未清算。去年调整了预征率，住宅 2%、商业 3%、别墅 4%。利润表中按预征比例计提土地增值税。

问：公司怎样考虑新项目获取和现有项目加快开发之间的关系？

公司长期看好中国房地产发展前景，目前多获取土地有利于公司长远发展。按现有地价获取项目后仍然有非常大的利润空间。

问：公司的核心竞争优势？

公司的土地获取模式是“投资搞建设，建设换土地”。二三线城市的土地财政模式非常兴旺，部分城市的发展愿望非常迫切，“软投资”的空间仍然较大。

问：公司对综合体和商业地产的考虑？

政府对综合体非常欢迎，土地价格低，条件优厚。公司正在向综合体方面转型，未来 20 年后公司就变成了一个服务业集团。南通、盐城、儋州项目商业比例较大，公司会长期持有。

作者简介:**孙建平:**

经济学硕士，毕业于南开大学金融学系，2004 年 1 月进入国泰君安证券研究所，从事宏观经济、房地产行业研究。荣获 2006 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名，2007 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2008 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名，2009 年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

张伟明:

双学士，毕业于天津大学电子工程系、南开大学金融学系，2004 年 7 月至 2010 年 2 月就职于万科企业股份有限公司，曾先后在天津分公司、上海分公司、总部董事会办公室、总部战略投资部工作，2010 年 2 月进入国泰君安证券研究所，从事房地产行业研究。

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		