

房地产



王晓冬 虞淼 张忆东

中南建设(000961)

S0190207040090

调研信息速递

021-3856 5953

wxd@xyzq.com.cn

推荐 (维持)

2010年10月13日

投资要点

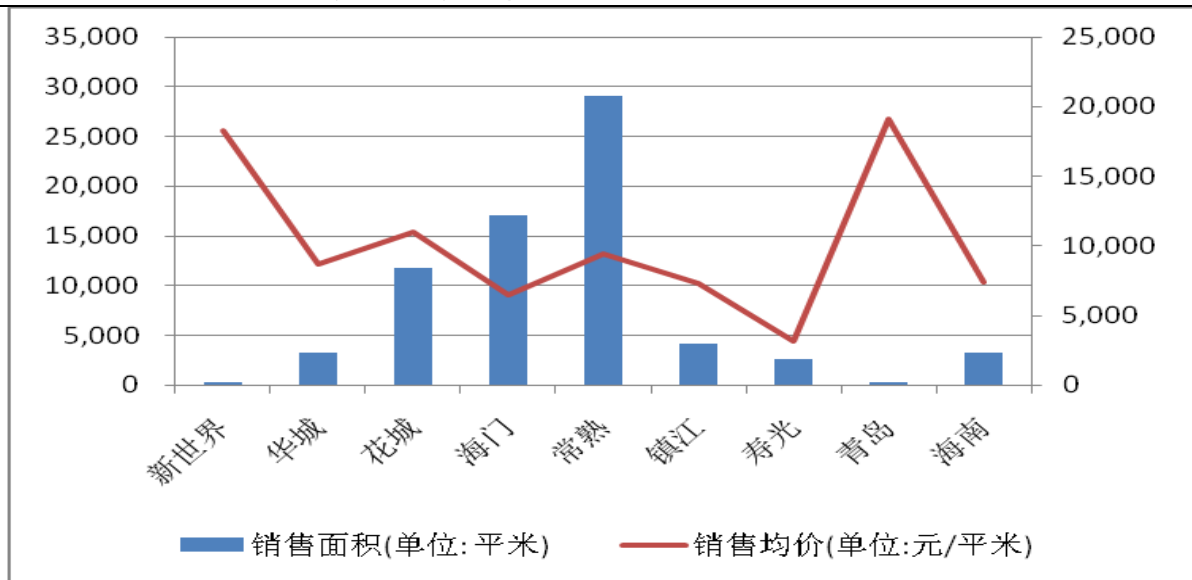
- 我们于10月12日和10月13日拜访了公司管理层,对公司2010年的经营计划进行了沟通,并现场调研了公司海门、南通、盐城、常熟的楼盘。

点评

- 在拜访公司管理层之后,预计2010年至2012年,公司可实现EPS分别为0.72元、1.00元、1.42元。结合公司二级开发每股RANV13.51元,一级开发每股RNAV1.89元,我们给与公司12个月目标价15.40元。
- 9月销售:改善明显,趋势向上

根据楼盘实地调研显示。2010年9月,公司共实现销售面积约7.24万平方米,实现销售收入约6.15亿元,相对于2010年8月,分别上升了39.34%和49.41%,上升趋势明显。

图1: 公司各大楼盘2010年9月销售一览



资料来源: 兴业证券研发中心、楼盘实地调研

预计,2010年四季度,公司可实现销售收入约20亿。2010年,公司可实现销售收入约53亿元,相对于09年增长约25%。由此,公司的销售并非如市场预期得那么悲观。

- “业绩护城河”: 土地储备的低廉

目前,公司拥有权益二级土地储备924万平方米,土地均成本约1000元/平方米。由于拿地方式的特殊,公司的土地储备较为低廉。低廉的土地储备构成了公司业绩的天然护城河。但是,硬币是具有两面的。拿

地方式的特殊隐含着开发过程中的程序繁琐，比如与当地政府的沟通。这恰恰延缓了公司部分楼盘的开工速度。

表 1：中南建设土地储备一览

项目名称	权益	地理位置	占地面积 (平方米)	建筑面积 (平方米)	权益未售 (平方米)	楼面地价 (元/平方米)
军山半岛	100%	南通开发区	226,000	280,000	265,389	2,016
世纪城（南通）	100%	南通开发区	605,085	1,664,249	780,000	1,089
七星花园	100%	南通开发区	50,506	126,165	61,000	1,089
中南世纪花城	100%	南通开发区	400,000	,000,000	950,000	360
世纪城（海门）	100%	海门东大门	423,010	1,000,000	834,813	678
世纪城（常熟）	100%	常熟泰州路	590,055	1,000,000	930,778	2,853
世纪城（镇江）	100%	镇江滨江路	464,800	625,000	419,838	1,646
海湾新城	100%	青岛即墨	72,000	225,000	161,071	386
世纪城（寿光）	100%	山东寿光	115,000	286,000	286, 00	300
海景花园	100%	海南文昌	270,802	400,350	536,099	100
大枣园社区	100%	青岛李沧区	735,700	1,818,400	1,350,000	1,498
盐城项目	100%	江苏盐城	1,063,474	2,600,000	2,600,000	923
合计					9,246,988	

预计，公司将在淮安、乐东进一步扩张土地储备。

● 盐城中南世纪城：开发进展顺利，推盘或有延缓

盐城中南世纪城占地面积约 106 万平方米，建筑面积约 280 万平方米，其中住宅建筑面积约 210 万平方米，商业建筑面积约 70 万平方米。预计该项目分为 16 个片区开发。

目前，该项目在建 6 栋住宅和 2 栋商业，合计建筑面积约 13 万平方米。上述楼盘开发顺利，预计住宅售价约 5000 元/平方米，商业售价 15000 元/平方米，相对于周边楼盘价格低 20%左右。楼盘的蓄客量约 2000 户。

但是，由于政府要求公司重新进行整体规划。上述楼盘的预售证发放拖延至今。公司正积极与政府进行沟通。预计，今年 11 月会推出约 5 万平方米住宅。

● 近三年二级开发结算进度表

表 2：中南建设近三年二级开发结算进度表

项目	2010E			2011E			012E		
	面积	均价	毛利率	面积	均价	毛利率	面积	均价	毛利率
军山半岛（南通）	4	6,000	19.0%	4	8,300	41.5%	6	8,500	46.8%
世纪城（南通）	4	7,200	49.3%	5	7,900	53.9%	5	7,900	53.9%
七星花园（南通）	6.1	11,000	66.8%						
世纪花城（南通）	8	5,700	41.9%	12	7,700	57.0%	12	8,200	60.9%
世纪城（海门）	8	4,400	37.4%	12	4, 00	43.1%	10	5,300	48.3%
世纪城（常熟）	8	6,900	26.0%	9	8,900	42.9%	10	9,000	43.5%
世纪城（镇江）	4	9,700	24.1%	4	5,500	31.2%	4	6,000	37.5%
世纪城（盐城）				3	5,000	46.6%	8	5,300	49.1%
海湾新城（青岛）	4	9,750	64.7%	4	14,700	68.0%	4	15,900	70.9%
世纪城（寿光）	5	3,300	34.6%	5	3,600	40.6%	5	3,900	46.0%

森海湾（海南）	7	5,700	60.6%	7	6,000	62.5%	7	6,600	65.9%
世纪城（青岛）				5	5,800	35.4%	10	6,400	41.3%

资料来源：兴业证券研发中心

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戣

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。