

立足三四线城市，适度增长依然可期

——中南建设（000961）2011年中报点评——

增持

8月24日消息，公司公布2011年中报：公司实现营业收入487,106.58万元，净利润40,997.20万元，较上年同期分别增长22.35%和21.24%；实现每股收益0.35元。公司业绩实现基本符合预期。

点评：

- **销售情况好于预期，土地储备增加放缓。**报告期内，房地产开发实现营业收入192,898.88万元，比上年同期上升了20.39%；毛利率37.62%，较上年同期增长2.62个百分点。建筑工程总承包实现营业收入291,543.34万元，比上年同期增长了23.21%；毛利率18.68%，比上年同期增长2.52个百分点。1-6月，公司实现销售面积411,262平方米，销售金额300,632万元，同比分别上涨了93.86%和73.22%。公司结算面积304,176平方米，结算金额192,898万元，同比分别增长15.27%和20.39%。从公司整体的表现来看，公司销售情况较好，超出预期。但是土地储备增加只有两项，而公司年初剩余房源较少，业绩实现保持高速增长的可持续性略为下降。
- **立足三四线城市发展，增长潜力依然较大。**从未来的发展看，公司项目发展的重点还依然在三四线城市。而在宏观地产调控的背景下，限购政策已逐渐扩展至二线城市，而三四线城市房价受到的影响较小。另外，“建筑+地产”模式在未来土地的一二级联动方面具有一定优势，公司增长潜力依然较大。2011年，公司计划获取4个以上新项目，土地面积增加4000亩以上，其中通过打包拿地方式所获得项目占到80%。目前公司已并成功进入淮安、营口房地产市场，获取一期开发土地。一级土地开发项目进展正在稳步进行。
- **给予“增持”投资评级。**预计公司2011至2013年的EPS分别为0.85元、1.06元和1.38元，对应动态市盈率为15倍、12倍和9倍，给予“增持”的投资评级。

盈利预测

项目	2011E	2012E	2013E
营业总收入(百万元)	12335.64	15419.55	20045.41
净利润(百万元)	1000.55	1250.69	1625.90
每股收益(元)	0.85	1.06	1.38
市盈率	15	12	9

分析师

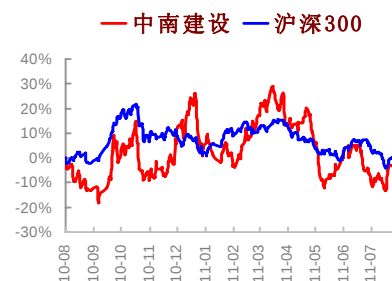
肖剑

执业证号：S1250511020001

电话：010-57631178

邮箱：xj@swsc.com.cn

公司股价与沪深300对比



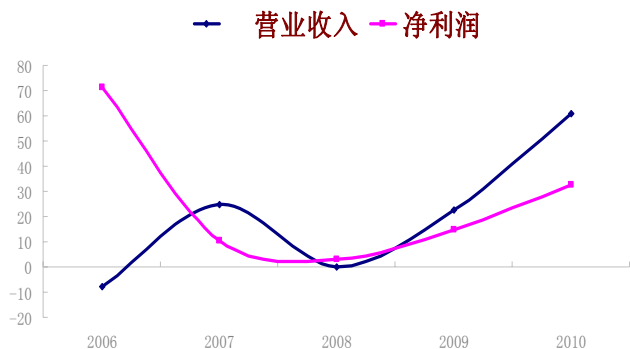
公司股价与房地产板块对比



公司基本数据

流通市值(亿元)	32.18
总市值(亿元)	119.00
总股本(亿股)	11.68
流通股本(亿股)	3.19
年度最高/最低(元)	13.67/8.42
(前复权)	

图 1: 公司营业收入与净利润的变化情况



数据来源: 西南证券研发中心

图 2: 公司毛利率与净利率的变化情况

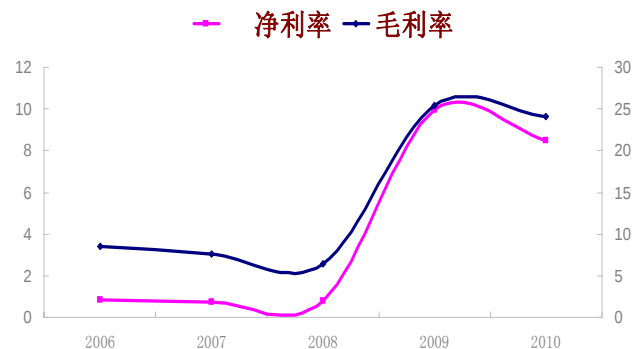


表 1: 公司利润表预测 (百万元)

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	9,137.51	12335.64	15419.55	20045.41
营业总成本	8,117.27	10958.31	13697.89	17807.26
营业成本	6,939.85	9368.80	11711.00	15224.30
销售费用	91.58	123.63	154.54	200.90
管理费用	397.53	536.67	670.83	872.08
财务费用	100.75	136.01	170.02	221.02
公允价值变动收益	102.5	138.38	172.97	224.86
所得税	243.23	328.36	410.45	533.59
净利润	773.88	1044.74	1305.92	1697.70
少数股东损益	32.73	44.19	55.23	71.80
归属于母公司净利润	741.15	1000.55	1250.69	1625.90
每股收益(元)	0.63	0.85	1.06	1.38

数据来源: 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn>