

中南建设 (000961.SZ) 高成长风采依旧，控股股东增持彰显发展信心

2021年01月13日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

齐东 (分析师)

陈鹏 (分析师)

qidong@kysec.cn

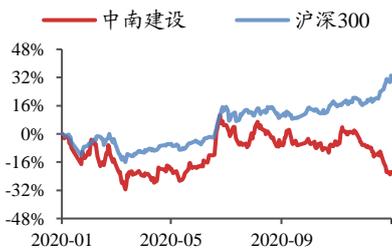
chenpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520060001

证书编号: S0790520100001

日期	2021/1/12
当前股价(元)	7.69
一年最高最低(元)	11.29/6.91
总市值(亿元)	291.53
流通市值(亿元)	290.42
总股本(亿股)	37.91
流通股本(亿股)	37.77
近3个月换手率(%)	59.75

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《公司首次覆盖报告-高成长风华正茂,快周转提速增效》-2020.11.5

● 规模、杠杆、激励多位一体,维持“买入”评级

中南建设近年来从上到下进行了系统性战略调整,在优秀人才引进、激励加强的助力下运营效率持续提速。基于公司销售高增,盈利能力持续改善,业绩迎来快速释放。公司基本面向好,维持盈利预测不变,预计2020-2022年归母净利润70.4、90.1、103.3亿元,同比增速分别为69.1%、28.0%、14.7%;EPS分别为1.86、2.38、2.73元,当前股价对应PE为4.1、3.2、2.8倍。维持“买入”评级。

● 业绩如期高增,大概率完成全年业绩承诺

公司发布业绩预增公告,预计2020年实现归母净利润60-80亿元,同比增长44.12%至92.17%,业绩大幅增长主要源于房地产业务结算持续提速。此前公司发布的股权激励计划中,指出2018-2021年业绩承诺分别达到20.5/39.8/69.9/90.9亿元,目前公司已顺利完成2018、2019年业绩承诺,2020年业绩承诺落在本次业绩预增区间内,预计可以大概率完成年度业绩承诺。

● 控股股东增持彰显发展信心

控股股东中南城投曾在2020年3月25日起至2020年6月24日增持3763万股股份,占增持前股本的1%,增持金额3.15亿元。公司再次发布公告,拟在未来一年内增持公司总股本的1%-2%,增持开始时间不迟于2021年3月13日,目前中南城投持股占比达53.82%。控股股东增持彰显了对公司发展的坚定信心,对公司内在价值的充分认可。

● 延续高成长特性,销售、拿地表现靓丽

2020年公司实现销售额2238亿元,同比增长14%,销售面积1685万平方米,同比增长9%;疫情因素消散后公司销售端修复明显,呈现量价齐升的局面。公司逆周期积极拿地,全年拿地金额758亿元,同比增长46%,拿地面积1552万平方米,同比增长57%,拿地金额占当期销售金额的34%,较2019年提升8个百分点;楼面价占销售均价的37%,有效保障公司毛利率水平。

● 风险提示: 行业销售波动; 政策调整导致经营风险; 融资环境变动。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	40,110	71,831	104,715	135,114	158,191
YOY(%)	31.3	79.1	45.8	29.0	17.1
归母净利润(百万元)	2,193	4,163	7,040	9,012	10,334
YOY(%)	263.9	89.8	69.1	28.0	14.7
毛利率(%)	19.6	16.7	19.5	19.4	19.4
净利率(%)	5.5	5.8	6.7	6.7	6.5
ROE(%)	11.8	17.2	23.3	23.2	21.2
EPS(摊薄/元)	0.58	1.10	1.86	2.38	2.73
P/E(倍)	13.3	7.0	4.1	3.2	2.8
P/B(倍)	1.7	1.4	1.1	0.8	0.6

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

目 录

1、 业绩如期高增，大概率完成全年业绩承诺.....	3
2、 控股股东增持彰显发展信心	3
3、 延续高成长风采，销售、拿地表现靓丽.....	3
4、 盈利预测与投资建议	5
5、 风险提示	5
附： 财务预测摘要	6

图表目录

图 1： 中南建设 2020 年销售额增长 14%	4
图 2： 中南建设 2020 年销售面积增长 9%	4
图 3： 中南建设 2020 年拿地金额增长 46%	4
图 4： 中南建设 2020 年拿地面积增长 57%	4
图 5： 中南建设拿地力度有所回暖	4
表 1： 2018 年股权激励计划行权条件之公司业绩考核要求.....	3
表 2： 公司 2019 年股票期权激励计划(草案)业绩承诺	3

1、业绩如期高增，大概率完成全年业绩承诺

公司发布业绩预增公告,预计2020年实现归母净利润60-80亿元,同比增长44.12%至92.17%,业绩大幅增长主要源于房地产业务结算持续提速。此前公司发布的股权激励计划中,指出2018-2021年业绩承诺分别达到20.5/39.8/69.9/90.9亿元,目前公司已顺利完成2018、2019年业绩承诺,2020年业绩承诺落在本次业绩预增区间内,预计可以大概率完成年度业绩承诺。

表1: 2018年股权激励计划行权条件之公司业绩考核要求

行权期	业绩考核目标
首次授予股票期权的第一个行权期	2018年经审计合并报表归属于上市公司股东的净利润较2017年增长率不低于240%。
首次授予股票期权的第二个行权期	2019年经审计合并报表归属于上市公司股东的净利润较2017年增长率不低于560%。
首次授予股票期权的第三个行权期	2020年经审计合并报表归属于上市公司股东的净利润较2017年增长率不低于1060%。

资料来源:公司公告、开源证券研究所

表2: 公司2019年股票期权激励计划业绩承诺

行权期	业绩考核目标
第一个行权期	2019年经审计合并报表归属于上市公司股东的净利润较2017年增长率不低于560%。
第二个行权期	2020年经审计合并报表归属于上市公司股东的净利润较2017年增长率不低于1060%。
第三个行权期	2021年经审计合并报表归属于上市公司股东的净利润较2017年增长率不低于1408%。

资料来源:公司公告、开源证券研究所

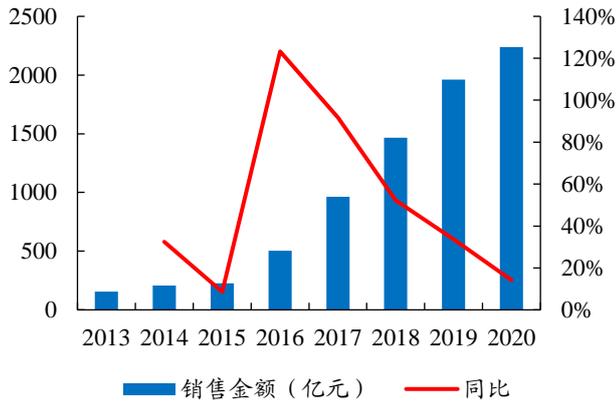
2、控股股东增持彰显发展信心

控股股东中南城投曾在2020年3月25日起至2020年6月24日增持3763万股股份,占增持前股本的1%,增持金额3.15亿元。公司再次发布公告,拟在未来一年内增持公司总股本的1%-2%,增持开始时间不迟于2021年3月13日,目前中南城投持股占比达53.82%。控股股东增持彰显了对公司发展的坚定信心,对公司内在价值的充分认可。

3、延续高成长风采,销售、拿地表现靓丽

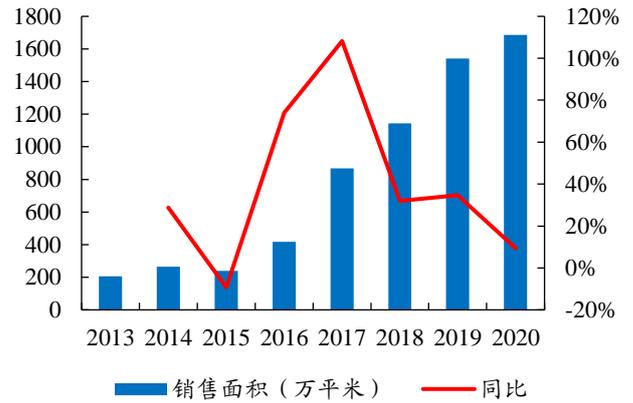
2020年公司实现销售额2238亿元,同比增长14%,销售面积1685万平方米,同比增长9%;疫情因素消散后公司销售端修复明显,呈现量价齐升的局面。公司逆周期积极拿地,全年拿地金额758亿元,同比增长46%,拿地面积1552万平方米,同比增长57%,拿地金额占当期销售金额的34%,较2019年提升8个百分点;楼面价占销售均价的37%,有效保障公司毛利率水平。

图1: 中南建设 2020 年销售额增长 14%



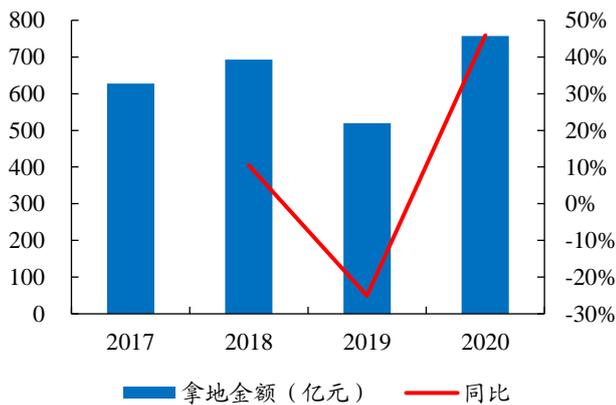
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图2: 中南建设 2020 年销售面积增长 9%



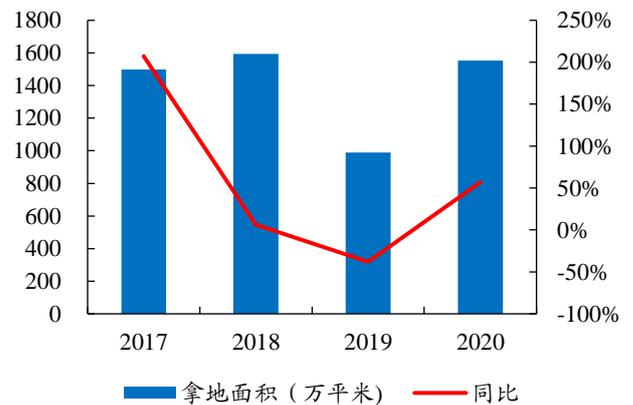
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图3: 中南建设 2020 年拿地金额增长 46%



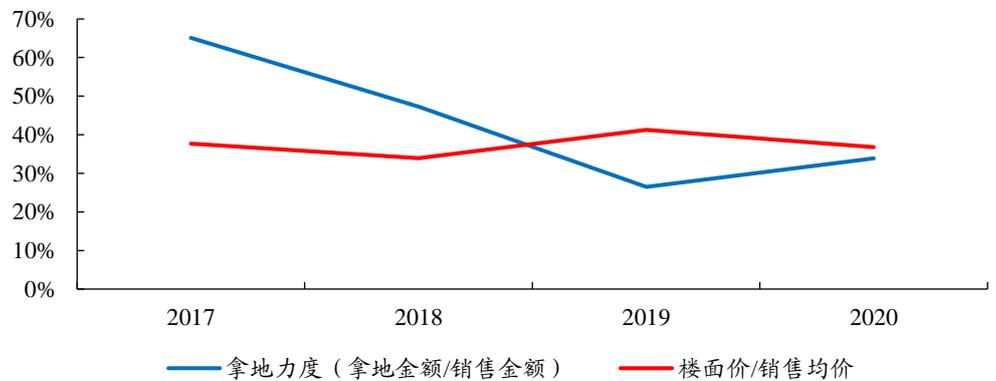
数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图4: 中南建设 2020 年拿地面积增长 57%



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

图5: 中南建设 2020 年拿地力度有所回暖



数据来源: 公司公告、开源证券研究所

4、盈利预测与投资建议

中南建设近年来从上到下进行了系统性战略调整，在优秀人才引进、激励加强的助力下运营效率持续提速。基于公司销售高增，盈利能力持续改善，业绩迎来快速释放。公司基本面向好，维持盈利预测不变，预计 2020-2022 年归母净利润 70.4、90.1、103.3 亿元，同比增速分别为 69.1%、28.0%、14.7%；EPS 分别为 1.86、2.38、2.73 元，当前股价对应 PE 为 4.1、3.2、2.8 倍。维持“买入”评级。

5、风险提示

(1) 行业销售规模大幅下滑：行业销售规模整体下滑，房企销售回款将产生困难。

(2) 按揭贷款利率大幅上行：按揭贷款利率大幅上行则购房者购房按揭还款金额将明显上升，对购买力有损伤。

(3) 房地产政策大幅收紧：政策大幅收紧，则房地产销售将承压，带来销售规模下滑。

(4) 房企资金成本大幅上行：房地产企业资产负债率较高，资金成本上行将导致财务费用大幅增加，侵蚀利润。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	211895	252435	313439	351767	383209
现金	20417	25410	49082	67368	69604
应收票据及应收账款	9656	13120	16799	19232	22953
其他应收款	28556	29843	33621	39414	43845
预付账款	8648	6015	7947	8943	10831
存货	135003	165587	193006	203245	221814
其他流动资产	9616	12460	12985	13567	14162
非流动资产	23799	38136	44905	51974	59238
长期投资	6893	13486	16853	20356	24084
固定资产	3069	3267	4680	6020	7029
无形资产	599	667	657	648	634
其他非流动资产	13237	20715	22715	24951	27491
资产总计	235694	290571	358344	403742	442447
流动负债	175117	216417	275158	311775	344969
短期借款	10687	13082	13344	13611	13883
应付票据及应付账款	25171	34790	49479	59490	68028
其他流动负债	139259	168544	212335	238674	263058
非流动负债	40984	47331	49565	48751	43288
长期借款	39928	46362	48622	47795	42339
其他非流动负债	1056	969	943	956	949
负债合计	216101	263748	324722	360526	388257
少数股东权益	2195	5383	6160	7155	8296
股本	3710	3757	3791	3791	3791
资本公积	2474	2823	2823	2823	2823
留存收益	10053	13697	20116	28228	37339
归属母公司股东权益	17398	21439	27461	36061	45894
负债和股东权益	235694	290571	358344	403742	442447

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	19432	8196	26802	22376	11332
净利润	2313	4623	7817	10007	11475
折旧摊销	422	610	641	418	330
财务费用	416	675	832	1073	1232
投资损失	-579	-2092	-2216	-2183	-2544
营运资金变动	16998	3978	20124	13476	1334
其他经营现金流	-137	402	-397	-415	-494
投资活动现金流	-12650	-13381	-4828	-4875	-4563
资本支出	6081	7851	1510	1428	1196
长期投资	-5513	-6599	-3366	-2000	-3729
其他投资现金流	-12081	-12129	-6684	-5447	-7095
筹资活动现金流	-4042	8059	1698	785	-4533
短期借款	3494	2395	262	267	272
长期借款	77	6434	2260	-827	-5456
普通股增加	0	47	34	0	0
资本公积增加	-172	349	0	0	0
其他筹资现金流	-7441	-1167	-858	1345	651
现金净增加额	2735	2857	23672	18286	2236

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	40110	71831	104715	135114	158191
营业成本	32265	59802	84269	108969	127518
营业税金及附加	1454	1878	3267	3874	4735
营业费用	966	1463	2132	2752	3222
管理费用	2391	3216	5465	6551	7962
研发费用	0	1	1	2	2
财务费用	416	675	832	1073	1232
资产减值损失	206	267	557	762	784
其他收益	138	108	129	142	157
公允价值变动收益	53	51	56	62	68
投资净收益	579	2092	2216	2183	2544
资产处置收益	-26	9	-9	0	-4
营业利润	3156	6309	10585	13518	15501
营业外收入	64	51	49	55	52
营业外支出	170	205	226	248	273
利润总额	3050	6155	10408	13324	15279
所得税	737	1532	2591	3317	3804
净利润	2313	4623	7817	10007	11475
少数股东损益	119	459	777	995	1141
归母净利润	2193	4163	7040	9012	10334
EBITDA	6251	9994	13138	15356	16841
EPS(元)	0.58	1.10	1.86	2.38	2.73

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.3	79.1	45.8	29.0	17.1
营业利润(%)	200.6	99.9	67.8	27.7	14.7
归属于母公司净利润(%)	263.9	89.8	69.1	28.0	14.7
获利能力					
毛利率(%)	19.6	16.7	19.5	19.4	19.4
净利率(%)	5.5	5.8	6.7	6.7	6.5
ROE(%)	11.8	17.2	23.3	23.2	21.2
ROIC(%)	5.8	7.6	9.2	9.9	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	91.7	90.8	90.6	89.3	87.8
净负债比率(%)	194.3	169.9	75.7	21.8	8.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	4.5	6.3	7.0	7.5	7.5
应付账款周转率	1.6	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.10	1.86	2.38	2.73
每股经营现金流(最新摊薄)	5.13	2.16	7.07	5.90	2.99
每股净资产(最新摊薄)	4.59	5.66	7.23	9.50	12.10
估值比率					
P/E	13.3	7.0	4.1	3.2	2.8
P/B	1.7	1.4	1.1	0.8	0.6
EV/EBITDA	11.1	7.9	4.5	2.9	2.4

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn