

中南建设 (000961.SZ)

2020年业绩预增 44%-92%，控股股东拟在 2%内增持股份

事件: 公司1月12日发布2020年度业绩预增公告和控股股东2021年计划增持公告。

业绩预增 44%-92%，股权激励将达到行权条件。 公司预计全年归母净利润 60 至 80 亿元，同比增长 44.1% 至 92.2%，对应基本每股收益 1.59 至 2.12 元，远超去年同期的 1.11 元，主要由于房地产业务结算规模增加所致。根据 2018 年和 2019 年的股权激励计划，行权条件中要求 2020 年归母净利润增长率相较于 2017 年不低于 1060%，对应归母净利润为 69.9 亿元，即同比增长 67.9%，此次业绩预增将使此前两次股权激励计划达到行权条件。

控股股东拟增持公司股份不超过 2%，彰显对公司发展的信心。 控股股东中南城投计划未来一年内，通过集中竞价等公开方式，在公司现有总股份 2% 以内增持，即不低于 3821.7 万股，不高于 7643.4 万股，此前中南城投共持有公司 53.82% 的股份。本次增持彰显了控股股东对公司持续发展的信心以及对公司长期投资价值的认可，给市场注入一针强心剂！

全年实现销售突破 2000 亿同增 14%，销售均价同增 4.5% 至 1.33 万元/平。 公司 12 月实现销售金额 287.5 亿元 (+14.5%)；销售面积 221.6 万方 (+11.2%)。1-12 月累计销售额 2238.3 亿元 (+14.2%)，销售面积 1685.3 万方 (+9.4%)，销售均价 13287.4/元平 (+4.5%)。公司全年销售突破 2000 亿大关，完成年初目标的 99.3%，接近完成年度目标。根据克尔瑞销售数据，公司全口径销售额行业排名第 16 位，与去年持平，同比增速中等，在 TOP40 房企中排名 22。

新增土储面积同增 61.6%，权益比下降 9.2pct 至 57.5%。 12 月公司新增项目 17 个，土地价款 87.1 亿 (+184.4%)；规划建面 260.67 万方 (+131.5%)。全年新增土地价款 766.4 亿 (+49.6%)，达成全年 600 亿目标，规划建面 1564.6 万方 (+61.6%)，均价 4898.1 元 (-7.5%)。公司拿地强度显著提升，面积和金额的拿地占销售比分别为 92.8% 和 34.2%，同比增长 30.1pct 和 8.1pct。公司为了实现降杠杆增长不断加大合作拿地力度，建面权益比从 2019 年的 66.8% 降至 57.5%，8 月三道红线以来权益比进一步降低，9 月之后新获取项目的权益比仅为 50%。

加大布局二线土储 (面积占比 41.48%)，区域仍集中长三角 (面积占比 38.7%)。 12 月新增项目主要位于成渝/北部湾/长三角城市群，面积占比为 25.87%/14.79%/10.48%。全年来看公司新增土储能级显著提升，二三线面积占比分别为 41.48%/58.52%，二线同比提升 8.29pct。区域来看集中在长三角、北部湾和山东半岛，面积占比为 38.7%/11.4%/10.1%。

盈利预测： 我们预测公司 20/21/22 年营收增速分别为 50.2%/35.2%/12.7%，归母净利润为 72/97/115 亿元，增速分别为 73.9%/34.1%/18.5%，最新收盘价对应 20 年动态 PE 为 4.2x。公司业绩确定性高，深耕长三角核心城市群二三线城市，周转速度快，销售弹性高，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。疫情影响超预期。

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	40,110	71,831	107,885	145,850	164,355
增长率 yoy (%)	31.3	79.1	50.2	35.2	12.7
归母净利润 (百万元)	2,193	4,163	7,240	9,707	11,505
增长率 yoy (%)	263.9	89.8	73.9	34.1	18.5
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.58	1.11	1.92	2.58	3.06
净资产收益率 (%)	11.8	17.2	24.7	25.8	24.7
P/E (倍)	13.9	7.3	4.2	3.1	2.6
P/B (倍)	1.75	1.42	1.10	0.87	0.70

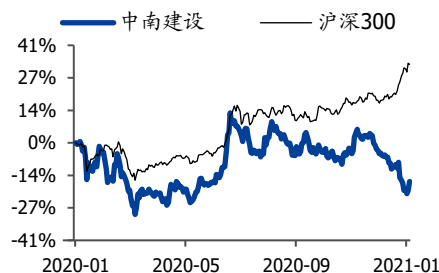
资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
最新收盘价	8.05
总市值(百万元)	30,764.72
总股本(百万股)	3,821.70
其中自由流通股(%)	99.62
30 日日均成交量(百万股)	24.05

股价走势



作者

分析师 黄诗涛

执业证书编号: S0680518030009

邮箱: huangshitao@gszq.com

研究助理 杨倩雯

邮箱: yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 《中南建设 (000961.SZ): 业绩亮眼、净负债率大幅改善, 权益拿地金额低于预期》2020-10-30
- 《中南建设 (000961.SZ): 业绩加速释放, 负债持续改善》2020-08-26
- 《中南建设 (000961.SZ): 业绩高增提质量, 稳健深耕降负债》2020-05-06



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	211,895	252,435	300,498	415,307	554,282
现金	20,417	25,410	25,177	26,332	28,109
应收票据及应收账款	9,656	13,120	13,852	18,559	17,964
其他应收款	28,556	29,843	28,474	36,349	32,132
预付账款	8,648	6,015	7,218	8,662	10,395
存货	135,003	165,587	212,244	311,017	450,975
其他流动资产	9,616	12,460	13,534	14,387	14,707
非流动资产	23,799	38,136	52,954	67,522	79,191
长期投资	6,893	13,486	20,341	27,240	34,236
固定资产	3,069	3,267	4,915	6,774	7,857
无形资产	599	667	665	664	658
其他非流动资产	13,237	20,715	27,032	32,844	36,440
资产总计	235,694	290,571	353,452	482,828	633,473
流动负债	175,117	216,417	271,125	390,870	531,323
短期借款	10,687	13,082	16,366	19,245	20,466
应付票据及应付账款	25,171	34,790	43,522	51,179	54,426
其他流动负债	139,259	168,544	211,238	320,446	456,432
非流动负债	40,984	47,331	48,097	48,856	48,707
长期借款	39,928	46,362	47,084	47,865	47,705
其他非流动负债	1,056	969	1,012	991	1,001
负债合计	216,101	263,748	319,222	439,726	580,030
少数股东权益	2,195	5,383	6,596	8,006	9,677
股本	3,710	3,757	3,763	3,763	3,763
资本公积	2,474	2,823	2,823	2,823	2,823
留存收益	10,053	13,697	19,614	27,396	36,619
归属母公司股东权益	17,398	21,439	27,634	35,096	43,766
负债和股东权益	235,694	290,571	353,452	482,828	633,473

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	19432	8196	16803	13778	14874
净利润	2313	4623	8452	11117	13176
折旧摊销	422	610	726	676	807
财务费用	416	675	843	907	929
投资损失	-579	-2092	-577	-677	-863
营运资金变动	16998	3978	7984	2271	1092
其他经营现金流	-137	402	-626	-516	-267
投资活动现金流	-12650	-13381	-14371	-14036	-11353
资本支出	6081	7851	4049	4196	3214
长期投资	-5513	-6599	-6855	-6593	-6996
其他投资现金流	-12081	-12129	-17176	-16433	-15135
筹资活动现金流	-4042	8059	-2665	1413	-1744
短期借款	3494	2395	3283	2879	1221
长期借款	77	6434	722	781	-160
普通股增加	0	47	7	0	0
资本公积增加	-172	349	0	0	0
其他筹资现金流	-7441	-1167	-6677	-2248	-2804
现金净增加额	2735	2857	-233	1155	1777

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	40,110	71,831	107,885	145,850	164,355
营业成本	32,265	59,802	84,611	113,596	126,896
营业税金及附加	1,454	1,878	4,639	7,616	9,040
营业费用	966	1,463	2,697	3,646	4,109
管理费用	2,391	3,216	4,747	6,417	7,232
研发费用	-	1	-	-	-
财务费用	416	675	843	907	929
资产减值损失	206	-267	-334	-451	-508
其他收益	138	108	70	83	100
公允价值变动收益	53	51	52	51	52
投资净收益	579	2,092	577	677	863
资产处置收益	-26	9	9	9	9
营业利润	3,156	6,309	11,389	14,939	17,683
营业外收入	64	51	52	54	53
营业外支出	170	205	186	190	191
利润总额	3,050	6,155	11,255	14,803	17,544
所得税	737	1,532	2,802	3,686	4,368
净利润	2,313	4,623	8,452	11,117	13,176
少数股东损益	119	459	1,213	1,410	1,671
归属母公司净利润	2,193	4,163	7,240	9,707	11,505
EBITDA	7,209	11,128	12,824	16,386	19,280
EPS (元)	0.58	1.11	1.92	2.58	3.06

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	31.3	79.1	50.2	35.2	12.7
营业利润(%)	200.6	99.9	80.5	31.2	18.4
归属于母公司净利润(%)	263.9	89.8	73.9	34.1	18.5
获利能力					
毛利率(%)	19.6	16.7	21.6	22.1	22.8
净利率(%)	5.5	5.8	6.7	6.7	7.0
ROE(%)	11.8	17.2	24.7	25.8	24.7
ROIC(%)	6.8	8.5	9.3	10.7	11.5
偿债能力					
资产负债率(%)	91.7	90.8	90.3	91.1	91.6
净负债比率(%)	194.3	169.9	131.5	112.4	91.1
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	4.5	6.3	8.0	9.0	9.0
应付账款周转率	1.6	2.0	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	1.11	1.92	2.58	3.06
每股经营现金流(最新摊薄)	5.16	2.18	4.46	3.66	3.95
每股净资产(最新摊薄)	4.62	5.70	7.34	9.32	11.63
估值比率					
P/E	13.9	7.3	4.2	3.1	2.6
P/B	1.7	1.4	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	9.8	7.2	6.3	5.2	4.5

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

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

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

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：021-38934111
 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