

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

房地产

房地产开发 II

中南建设 (000961)

重大事件快评

买入

(维持评级)

2021年01月15日

## 业绩大增符合预期，销售稳增拿地适度

证券分析师: 任鹤	010-88005315	renhe@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520040006
证券分析师: 王粤雷	0755-81981019	wangyuelei@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030001
联系人: 王静	021-60893314	wangjing20@guosen.com.cn	

## 事项:

- ①公司发布 2020 年度业绩预增公告: 1) 归属于上市公司股东的净利润 60 亿元~80 亿元, 对应比上年同期增长 44.12%~92.17%; 2) 基本每股收益 1.59 元~2.12 元, 对应比上年同期增长 42.0%~89.3%。
- ②公司发布控股股东 2021 年增持计划公告: 控股股东中南城投计划未来一年内, 通过深圳证券交易所集中竞价等公开方式, 在公司现有总股份 2%以内增持公司股份。
- ③公司发布 2020 年 12 月份经营情况公告: 1) 公司房地产业务 2020 年 12 月份合同销售金额 287.5 亿元, 比上年同期增长 14.5%; 销售面积 221.6 万平方米, 比上年同期增长 11.2%; 2) 公司 2020 年 1-12 月份累计合同销售金额 2,238.3 亿元, 比上年同期增长 14.2%; 累计销售面积 1,685.3 万平方米, 比上年同期增长 9.4%; 3) 2020 年 12 月份, 公司房地产业务新增项目 17 个。

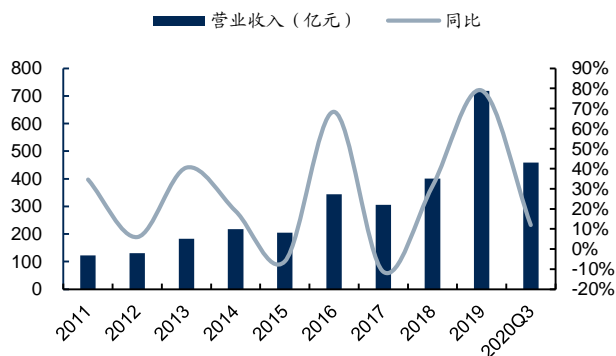
国信地产观点: 1) 公司预告归母净利润大增, 大概率能兑现股权激励行权条件, 符合预期; 2) 控股股东时隔不到一年再次增持, 传达对公司未来发展的信心; 3) 公司销售趋于平稳增长, 拿地回归合理水平, 未来业绩有保障; 4) 公司业绩增长股东增持, 提振信心; 销售稳增拿地适度, 未来可期。我们预计公司 2020、2021 年的 EPS 为 1.86、2.41 元, 对应最新股价的 PE 为 4.3、3.3 倍, 维持“买入”评级。

## 评论:

## ■ 预告归母净利润大增, 大概率能兑现股权激励行权条件, 符合预期

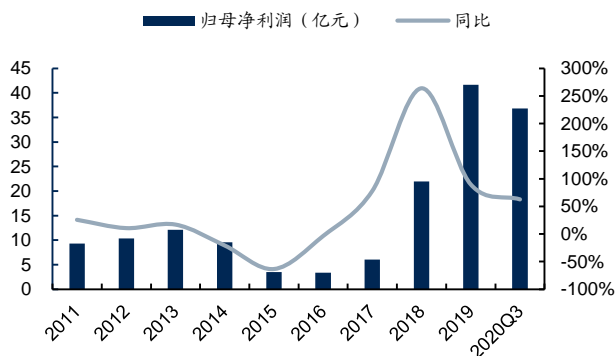
公司预告 2020 年度归母净利润 60~80 亿元, 同比增长 44%~92%, 大幅上升的主要原因是房地产业务结算规模增加。根据公司 2018、2019 年公布的股权激励计划行权条件 2020、2021 年归母净利润不低于 69.9 亿、90.9 亿元。根据业绩预告, 公司 2020 年经受住了疫情和融资监管新规的双重考验, 大概率能实现绩效考核目标, 符合预期。

图 1: 公司近年营业收入及同比 (单位: 亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 2: 公司近年归母净利润及同比 (单位: 万元, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

### ■ 控股股东时隔不到一年再次增持, 传达对公司未来发展的信心

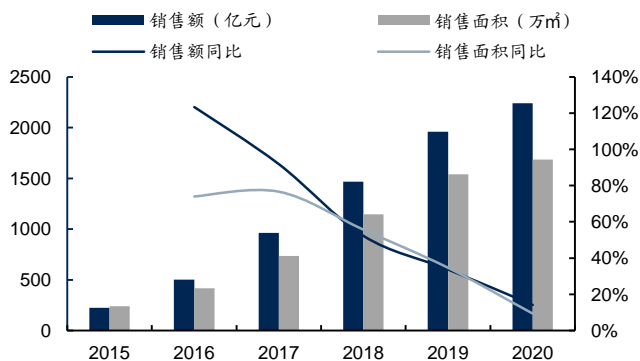
公司的控股股东中南城投计划未来一年内增持公司现有总股份的 1%-2%。中南城投在公告前持有 20.56 亿股公司股份, 占总股份的 53.82%, 公告前 6 个月未减持公司股份。此次增持实施期限为 2021 年 1 月 13 日起至 2022 年 1 月 12 日间的交易日, 增持开始时间不迟于 2021 年 3 月 13 日。本次增持股份遵守买入后六个月内不能卖出等有关法律法规关于股份锁定期的要求。

这是控股股东在近一年内的第二次增持行动。此前自 2020 年 3 月 25 日起至 2020 年 6 月 24 日, 中南城投累计增持公司股份 3763 万股, 占增持前公司总股份的 1%, 累计增持金额 3.15 亿元。控股股东持续的增持行为充分体现了对公司未来发展的信心。

### ■ 销售趋于平稳增长, 拿地回归合理水平, 未来业绩有保障

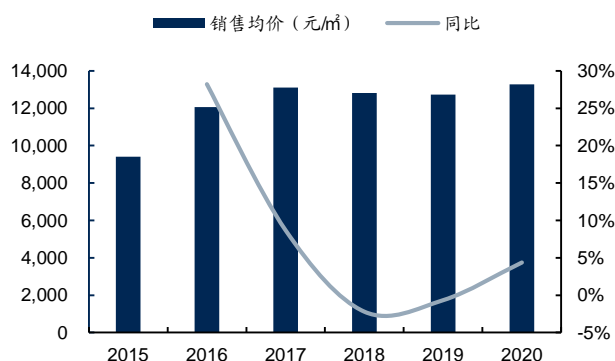
从销售数据看, 公司 2020 年销售额首次迈过 2000 亿元门槛, 销售金额和销售面积同比增长 14.2% 和 9.4%。销售增速持续下滑, 我们认为未来销售表现将趋于平稳增长。受益于布局城市的房价表现, 公司的销售单价 2017 年以来稳定在 13000 元/m<sup>2</sup> 左右, 2020 年创下新高达到 13281 元/m<sup>2</sup>, 高于行业整体水平。

图 3: 公司近年销售额、销售面积及同比



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

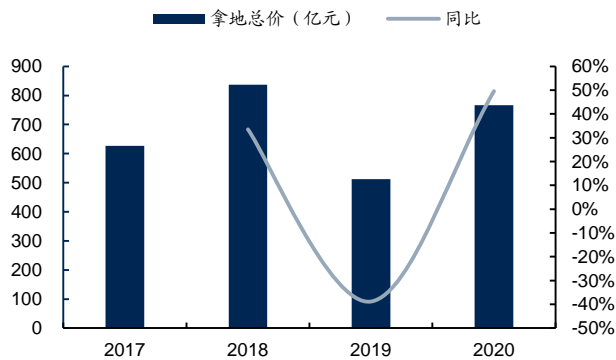
图 4: 公司近年销售均价及同比 (单位: 元/m<sup>2</sup>, %)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

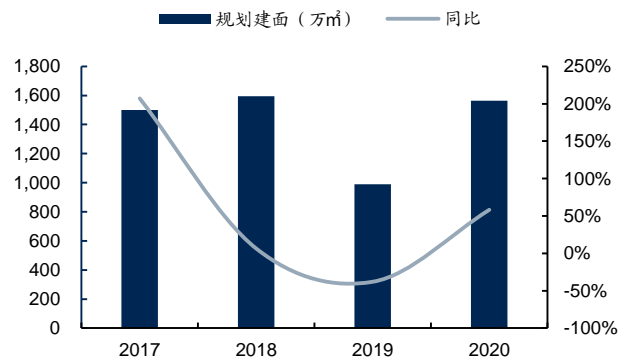
从拿地数据看, 公司 2020 年拿地总价 766 亿元, 同比增长 49.6%; 新增土储规划建面 1565 万 m<sup>2</sup>, 同比增长 58.2%。但将观察的时间维度拉长, 我们发现 2019 年公司的拿地力度明显是历年低点, 因此 2020 年拿地增速高并非冒进。我们计算可得公司 2020 年的投资强度 (拿地总价/销售金额) 为 34%, 拿地销售面积比 (新增土储建面/销售面积) 为 0.9, 均落在行业合理水平区间, 与激进的 2017、2018 年和收敛的 2019 年相比, 显得更为稳健。同时, 公司 2020 年楼面价为 4898 元/m<sup>2</sup>, 同比下降 5.4%; 拿地权益比为 58%, 较 2019 年下降 12 个百分点。以上均显示公司拿地风险降低、土储健康度回升。

图 5: 公司近年拿地总价及同比 (单位: 亿元, %)



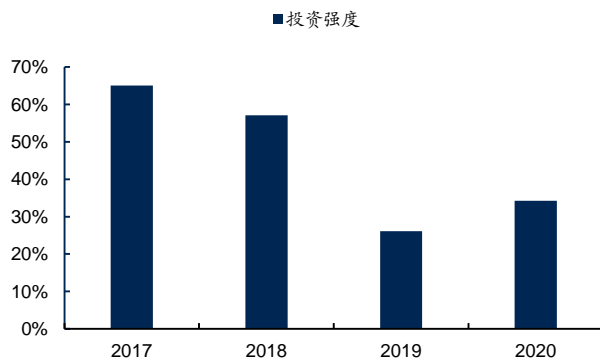
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 6: 公司近年新增土储建面及同比 (单位: 万 m<sup>2</sup>, %)



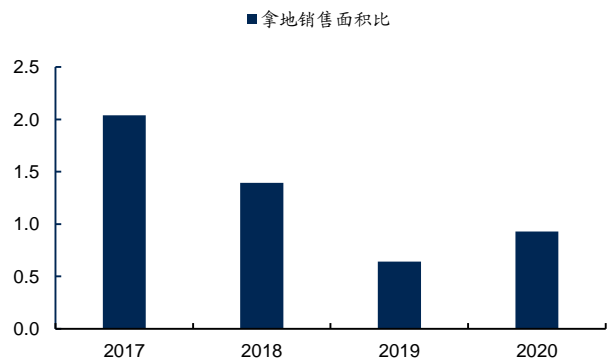
资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 7: 公司近年投资强度 (拿地总价/销售金额)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

图 8: 公司近年拿地销售比 (新增土储建面/销售面积)



资料来源: 公司公告, 国信证券经济研究所整理

■ 投资建议: 公司业绩增长股东增持, 销售稳增拿地适度, 维持“买入”评级

公司业绩增长股东增持, 提振信心; 销售稳增拿地适度, 未来可期。我们预计公司 2020、2021 年的 EPS 为 1.86、2.41 元, 对应最新股价的 PE 为 4.3、3.3 倍, 维持“买入”评级。

■ 风险提示

因新冠疫情反复影响局部地区的现场销售和施工进度, 公司销售、结算不达预期。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	25410	26000	28000	32000
应收款项	42915	57908	74818	90155
存货净额	165587	235896	304302	367095
其他流动资产	16952	40105	46214	50626
<b>流动资产合计</b>	<b>252435</b>	<b>359909</b>	<b>453334</b>	<b>539876</b>
固定资产	3279	8406	13238	17681
无形资产及其他	667	641	614	587
投资性房地产	20703	20703	20703	20703
长期股权投资	13486	19486	25486	31486
<b>资产总计</b>	<b>290571</b>	<b>409146</b>	<b>513376</b>	<b>610333</b>
短期借款及交易性金融负债	24215	34709	46346	55591
应付款项	34790	49662	64064	77283
其他流动负债	157412	244767	315362	381124
<b>流动负债合计</b>	<b>216417</b>	<b>329138</b>	<b>425772</b>	<b>513998</b>
长期借款及应付债券	46362	46362	46362	46362
其他长期负债	969	969	969	969
<b>长期负债合计</b>	<b>47331</b>	<b>47331</b>	<b>47331</b>	<b>47331</b>
<b>负债合计</b>	<b>263748</b>	<b>376469</b>	<b>473103</b>	<b>561330</b>
少数股东权益	5383	5966	6722	7591
股东权益	21439	26710	33550	41413
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>290571</b>	<b>409146</b>	<b>513376</b>	<b>610333</b>

关键财务与估值指标	2019	2020E	2021E	2022E
每股收益	1.11	1.86	2.41	2.77
每股红利	1.86	0.46	0.60	0.69
每股净资产	5.71	7.07	8.88	10.96
ROIC	5%	8%	10%	10%
ROE	19%	26%	27%	25%
毛利率	17%	19%	19%	18%
EBIT Margin	8%	9%	9%	9%
EBITDA Margin	8%	10%	10%	10%
收入增长	79%	51%	29%	21%
净利润增长率	90%	69%	30%	15%
资产负债率	93%	93%	93%	93%
息率	23.4%	5.9%	7.6%	8.8%
P/E	7.2	4.3	3.3	2.9
P/B	1.4	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	51.1	38.8	36.2	36.3

资料来源：Wind，国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>71831</b>	<b>108393</b>	<b>140043</b>	<b>168752</b>
营业成本	59802	88340	114135	137871
营业税金及附加	1878	2818	3641	4388
销售费用	1463	2287	2927	3713
管理费用	3216	5013	6329	7722
财务费用	675	28	7	37
投资收益	2092	500	500	500
资产减值及公允价值变动	318	0	0	0
其他收入	(897)	0	0	0
营业利润	6309	10406	13504	15522
营业外净收支	(154)	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>6155</b>	<b>10406</b>	<b>13504</b>	<b>15522</b>
所得税费用	1532	2602	3376	3881
少数股东损益	459	777	1008	1159
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4163</b>	<b>7028</b>	<b>9120</b>	<b>10483</b>

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>4163</b>	<b>7028</b>	<b>9120</b>	<b>10483</b>
资产减值准备的增加(减少)	61	348	308	342
折旧摊销	274	551	887	1243
公允价值变动损失	(318)	0	0	0
财务费用	675	28	7	37
营运资本变动	(6471)	(5880)	(6120)	(3219)
其它	(373)	234	449	527
<b>经营活动现金流</b>	<b>(2664)</b>	<b>2282</b>	<b>4643</b>	<b>9375</b>
资本开支	(783)	(6000)	(6000)	(6000)
其它投资现金流	(1516)	1571	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(8891)</b>	<b>(10429)</b>	<b>(12000)</b>	<b>(12000)</b>
权益性融资	2761	0	0	0
负债净变化	5879	0	0	0
支付股利、利息	(6990)	(1757)	(2280)	(2621)
其它融资现金流	<b>16009</b>	<b>10494</b>	<b>11637</b>	<b>9245</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>16548</b>	<b>8737</b>	<b>9357</b>	<b>6625</b>
<b>现金净变动</b>	<b>4993</b>	<b>590</b>	<b>2000</b>	<b>4000</b>
货币资金的期初余额	20417	25410	26000	28000
货币资金的期末余额	25410	26000	28000	32000
企业自由现金流	(2870)	(3878)	(1475)	3318
权益自由现金流	19018	6595	10157	12535

## 相关研究报告

- 《中南建设-000961-2020 年中报点评：业绩持续高增，维持“买入”评级》 ——2020-08-25
- 《中南建设-000961-重大事件快评：销售降幅收窄，目标彰显信心》 ——2020-05-08
- 《中南建设-000961-重大事件快评：业绩符合预期，销售高增 34%》 ——2020-01-23
- 《中南建设-000961-2019 年中报点评：业绩持续释放，发展信心充足》 ——2019-08-28
- 《中南建设-000961-2018 年报点评：业绩释放进行时，维持“买入”评级》 ——2019-04-26

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

.....

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032