

中南建设 (000961)

业绩如期释放，销售稳健增长

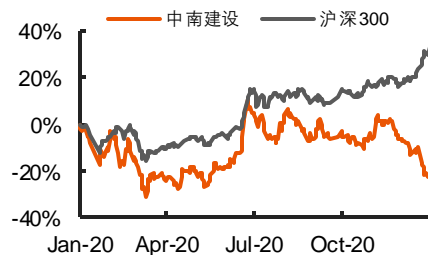
推荐 (维持)

现价: 8.02 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.zhongnangroup.cn
大股东/持股	中南城市建设/54.26%
实际控制人	陈锦石及一致行动人
总股本(百万股)	3,791
流通 A 股(百万股)	3,777
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	291.53
流通 A 股市值(亿元)	290.42
每股净资产(元)	6.48
资产负债率(%)	89

行情走势图



相关研究报告

- 《中南建设*000961*业绩高增，销售发力》 2020-11-02
- 《中南建设*000961*业绩持续释放，销售表现向好》 2020-10-15
- 《中南建设*000961*业绩延续优异表现，销售回归正增长》 2020-08-28

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
zhengxiwen239@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公布2020年业绩预告，预计2020年归母净利润同比增长44.12%-92.17%，对应金额60亿元-80亿元，对应EPS 1.59元-2.12元，符合预期。

平安观点:

- **业绩如期释放，未结资源充足:** 公司 2020 年预计实现归母净利润 60-80 亿元，同比增长 44.12%-92.17%，利润大幅上升主要因房地产业务结算规模增加。公司 2020 年三季度末合同负债 1266.7 亿元，覆盖过去一年营收 1.7 倍，为后续业绩增长奠定基础。
- **销售稳健增长，拿地强度提升:** 公司 2020 年完成销售额 2238.3 亿元，同比增长 14.2%；销售面积 1685.3 万平方米，同比增长 9.4%；销售均价 13281 元/平米，同比增长 4.4%。公司全年新增建面 1564.6 万平方米，同比增长 58.2%，总价款 766.3 亿元，同比增长 47.6%；拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为 92.8%、34.2%，较 2019 年升 28.6 个、7.8 个百分点。尽管强度有所提升，但考虑 2020 年三季度末储备项目仍略显不足（在建 3160 万平米、未开工 1270 万平米），预计公司后续拿地态度仍将相对积极。2020 年平均楼面价 4898 元/平米，为同期销售均价的 36.9%，较 2019 年降 4.4 个百分点。
- **净负债率持续优化，短期偿债压力可控:** 2020 年三季度末净负债率 137%，较 2019 年末降 32.4 个百分点；在手现金 299 亿元，为一年内到期长短期负债 115.2%，较 2019 年末升 10.2 个百分点，短期偿债压力可控。
- **投资建议:** 维持此前预测，期内公司存在股权激励行权，按最新股本计算，预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.83 元、2.38 元、2.90 元，当前股价对应 PE 分别为 4.2 倍、3.2 倍、2.6 倍。公司坚定践行高周转策略、升级完善激励机制、城市布局持续优化，多因素助力销售表现优于行业，未来业绩持续释放值得期待，维持“推荐”评级。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	40110	71831	102143	132276	161773
YoY (%)	31.3	79.1	42.2	29.5	22.3
净利润(百万元)	2193	4163	6945	9018	11004
YoY (%)	263.9	89.8	66.8	29.8	22.0
毛利率 (%)	19.6	16.7	20.6	20.8	20.9
净利率 (%)	5.5	5.8	6.8	6.8	6.8
ROE (%)	11.8	17.2	21.4	21.8	21.8
EPS(摊薄/元)	0.58	1.10	1.83	2.38	2.90
P/E(倍)	13.3	7.0	4.2	3.2	2.6
P/B(倍)	1.7	1.4	1.1	0.8	0.6

- **风险提示：**1) 新冠疫情影响下三四线城市春节返乡置业缺失，叠加供应较大、棚改退潮导致的需求弱化，对应区域楼市面临调整风险，进而影响公司三四线项目销售；2) 若后续需求释放低于预期，未来存在以价换量提升需求可能，造成公司减值风险；3) 若后续融资政策执行力度超出预期，将对公司规模发展产生负面影响，导致业绩表现不及预期风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	252435	315058	399135	469230
现金	25410	20429	26455	32355
应收票据及应收账款	13120	19268	22674	28620
其他应收款	29843	53200	54340	77181
预付账款	6015	14836	12166	20857
存货	165587	194866	271039	297756
其他流动资产	12460	12460	12460	12460
非流动资产	38136	48644	58984	69359
长期投资	13486	20496	27611	34835
固定资产	3267	5617	7923	10324
无形资产	667	665	664	658
其他非流动资产	20715	21865	22786	23542
资产总计	290571	363702	458118	538589
流动负债	216417	271913	350999	418573
短期借款	13082	28569	20129	48493
应付票据及应付账款	34790	46528	58580	69740
其他流动负债	168544	196817	272289	300340
非流动负债	47331	58696	65307	67174
长期借款	46362	57727	64338	66205
其他非流动负债	969	969	969	969
负债合计	263748	330609	416306	485747
少数股东权益	5383	5521	5635	6162
股本	3757	3791	3791	3791
资本公积	2823	3027	3027	3027
留存收益	13697	19514	26916	36073
归属母公司股东权益	21439	27571	36177	46680
负债和股东权益	290571	363702	458118	538589

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8196	-23472	13727	-18200
净利润	4623	7083	9132	11532
折旧摊销	610	406	634	883
财务费用	675	760	802	924
投资损失	-2092	-803	-1022	-1124
营运资金变动	3978	-30893	4214	-30375
其他经营现金流	402	-26	-32	-41
投资活动现金流	-13381	-10086	-9919	-10094
资本支出	7851	3498	3225	3151
长期投资	-6599	-7010	-7296	-7224
其他投资现金流	-12129	-13598	-13990	-14167
筹资活动现金流	8059	13091	10658	5830
短期借款	2395	0	0	0
长期借款	6434	11364	6612	1866
普通股增加	47	34	0	0
资本公积增加	349	204	0	0
其他筹资现金流	-1167	1488	4046	3964
现金净增加额	2857	-20468	14466	-22464

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	71831	102143	132276	161773
营业成本	59802	81102	104828	127979
营业税金及附加	1878	4474	5291	6471
营业费用	1463	2162	2954	3963
管理费用	3216	4920	7153	8100
研发费用	1	0	1	1
财务费用	675	760	802	924
资产减值损失	267	0	0	0
其他收益	108	0	0	0
公允价值变动收益	51	26	32	41
投资净收益	2092	803	1022	1124
资产处置收益	9	0	0	0
营业利润	6309	9553	12300	15499
营业外收入	51	64	53	58
营业外支出	205	172	177	181
利润总额	6155	9445	12175	15375
所得税	1532	2361	3044	3844
净利润	4623	7083	9132	11532
少数股东损益	459	138	113	527
归属母公司净利润	4163	6945	9018	11004
EBITDA	9856	12143	15596	19609
EPS(元)	1.10	1.83	2.38	2.90

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	79.1	42.2	29.5	22.3
营业利润(%)	99.9	51.4	28.8	26.0
归属于母公司净利润(%)	89.8	66.8	29.8	22.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	16.7	20.6	20.8	20.9
净利率(%)	5.8	6.8	6.8	6.8
ROE(%)	17.2	21.4	21.8	21.8
ROIC(%)	7.5	6.8	8.0	7.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	90.8	90.9	90.9	90.2
净负债比率(%)	169.9	243.8	186.8	204.0
流动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	6.3	6.3	6.3	6.3
应付账款周转率	2.0	2.0	2.0	2.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.83	2.38	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	-6.19	3.62	-4.80
每股净资产(最新摊薄)	5.66	7.27	9.54	12.31
估值比率	-	-	-	-
P/E	7.0	4.2	3.2	2.6
P/B	1.4	1.1	0.8	0.6
EV/EBITDA	8.0	9.4	7.1	7.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033