

业绩靓丽释放，逆市彰显稳健成长本色

投资要点：

1. 事件

公司发布 2020 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 786 亿元，同比增长 9.43%；实现归属于上市公司股东的净利润 70.8 亿元，同比增长 70%；公司基本每股收益为 1.87 元，同比增长 67.5%。

2. 我们的分析与判断

（一）业绩强劲释放，毛利率及 ROE 均逆市提升

2020 年公司实现营业收入 786 亿元，同比增长 9.43%；公司实现归属于上市公司股东的净利润 70.8 亿元，较上年增长 70%，期间公司实现综合毛利率 17.29%，同比上升 0.54pct，由于非并表项目投资收益明显增加，2020 年权益净利率 9.0%，同比提升 3.2pct；三费率同比下降 0.89pct；得益于净利润大幅增加，公司 2020 年加权平均净资产收益率达 28.18%，同比提升 6.6pct；ROA 为 2.4%，同比提升 0.6pct，ROE 和 ROA 的稳步提升体现了公司高效运营能力和管理红利时代下深厚的内功及积淀。

（二）销售稳健增长，已售未结资源丰厚，业绩保障性较高

销售方面，公司 2020 年二季度开始销售恢复增长，全年合同销售面积 1685.3 万平方米，同比增长 9.4%，合同销售金额 2238.3 亿元，同比增长 14.2%；其中，按销售金额计算，一、二线城市占比 41%，同比略有下降；平均销售价格 13281 元/平方米，同比上升 4.4%。

拿地方面，公司 2020 年新增项目 107 个，规划建面 1523 万平方米，平均楼面地价 5002 元/平方米，略低于 2019 年平均水平。截止 2020 年末，在建项目规划建面 3042 万平方米，未开工项目规划建面 1430 万平方米，可竣工建面合计 4472 万平方米，一二线城市占比约 35.4%。

经营方面，2020 年实现新开工面积约 1357 万平方米，同比微降 3.5%，完成竣工面积 1349 万平方米，同比增长 42.6%。由于竣工项目并表比例有所下降，公司地产业务结算收入 585.7 亿元，同比增 13.5%，结算毛利率 19%，同比增 1.21pct。2020 年末，已售未结资源 1202.9 亿元，是 2020 年结算收入的 2.05 倍，未来业绩保障性较高。

（三）三道红线降至黄档，信用评级获提升

2020 年末，公司有息负债规模 799 亿元，绝对额在行业类似规模公司中保持低位。期末各项融资余额占比来看，银行贷款占 52%，债券等债务融资工具占比 26%，非银行金融机构借款占比 22%，长短期结构也更加均衡。从三道红线指标来看，公司净负债率 97.27%，剔除预收账款的资产负债率为 79.76%，现金短债比 1.04，只有剔除预收账款的资产负债率略高于三道红线要求的 70% 的标准，公司降至黄档房企，未来有望继续降至绿档房企。公司获标普信用评级上调至 B+，穆迪信用评级上调至 B1，市场认可度稳步提升。

中南建设（000961.SZ）

推荐 维持评级

分析师

潘玮

☎：(8610) 8092 7613

✉：panwei@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130511070002

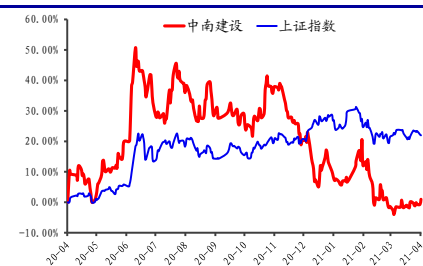
王秋衡

☎：(8610) 8092 7726

✉：wangqiuhe@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据	时间 2021.04.26
A 股一年内最高价(元)	9
A 股一年内最低价(元)	6.85
上证指数	3441.17
市净率	0.97
总股本(百万股)	3821.70
实际流通 A 股(百万股)	3806.54
限售的流通 A 股(百万股)	15.16
流通 A 股市值(亿元)	271.79

（四）现金分红比例持续提高回馈股东

公司 2020 年基本每股收益为 1.87 元，同比提升 67.5%，拟每 10 股派发现金红利 5.56 元，合计派发现金红利 21.27 亿元，派息率为 30%。2018、2019、2020 年的分红比例分别为 20.3%、25.3%、30%，逐年稳步提升回馈股东。

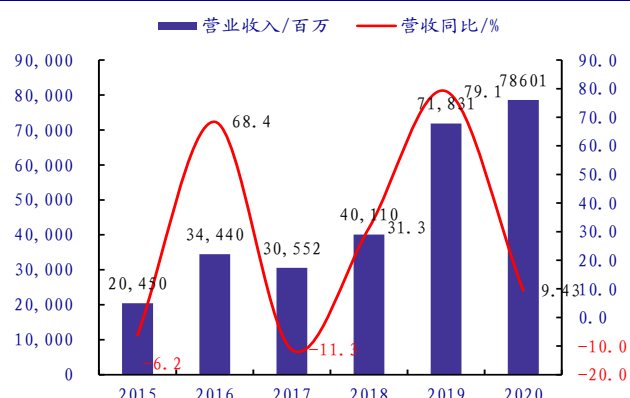
3. 投资建议

公司 2020 年交出靓丽答卷，逆市彰显稳健成长本色。2020 年公司业绩强劲释放，盈利能力及资本回报率均稳步提升，已售未结算资源丰厚，未来业绩保障性高，成功降为黄档房企，信用评级提升，且现金分红比例也持续提升强有力回报股东。我们预计公司 2021-2022 年的每股收益分别为 2.36 元和 2.9 元。以 4 月 26 日 7.14 元的收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 3 倍和 2.5 倍，具有较强的估值优势，基于公司稳定的基本面，我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。

4. 风险提示

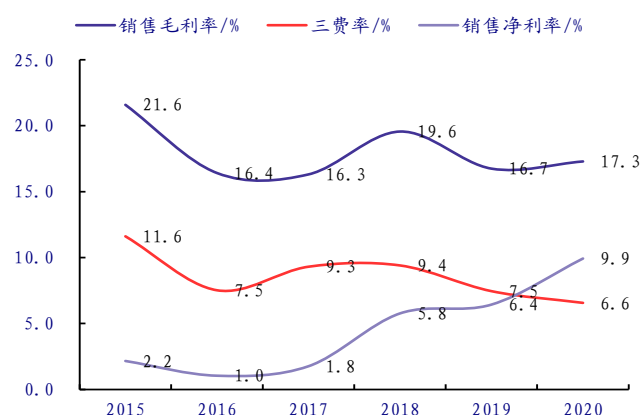
行业销售超预期下滑、行业政策变动、毛利率继续下滑、融资环境波动的风险。

图 1: 中南建设营业收入及同比增速



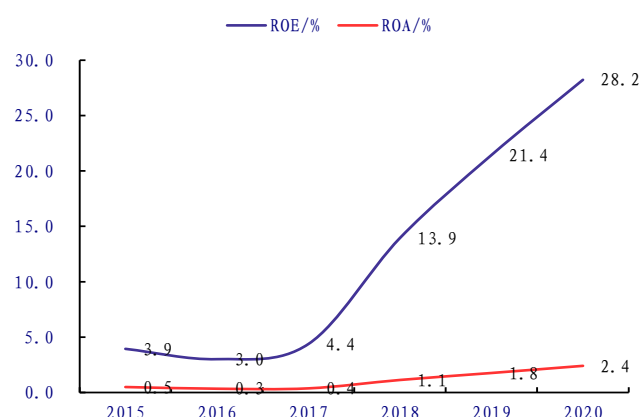
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 中南建设销售毛利率、三费率及销售净利率



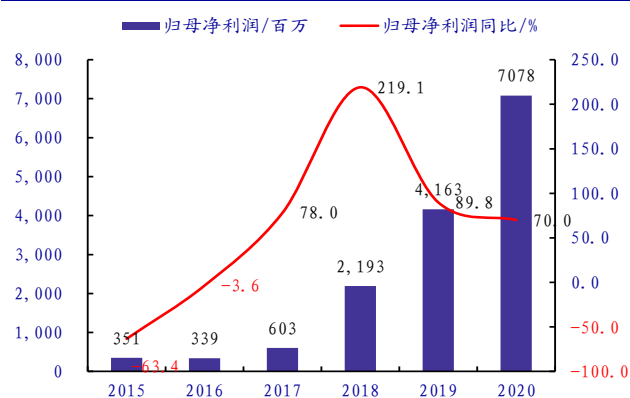
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 中南建设 ROE、ROA



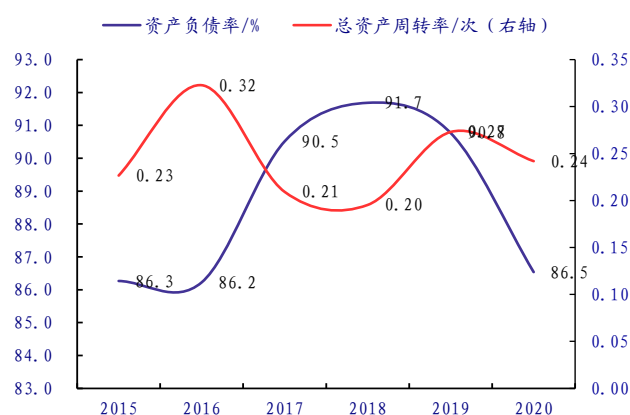
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 中南建设归母净利润及同比增速



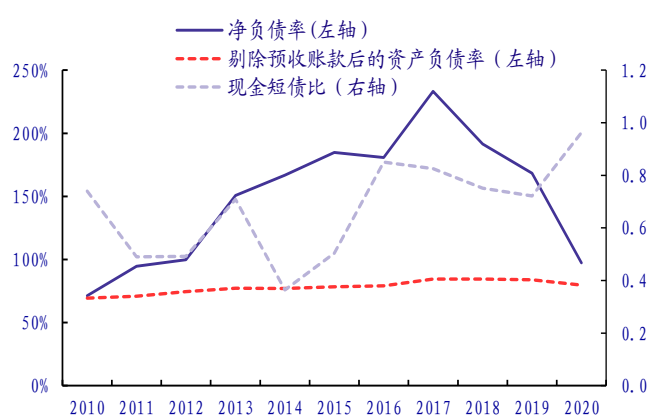
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 中南建设资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 6: 中南建设三道红线指标



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：潘玮，清华大学管理学硕士、金融学学士。2008 年进入银河证券研究部，从事房地产行业研究。曾获新财富、东方财富、金融界等多个分析师评选奖项。2013 年团队获得新财富最佳分析师房地产行业第五名；2019 年获得东方财富最佳分析师榜单房地产行业第一名。

分析师：王秋衡，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018 年 5 月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn