

## 中南建设 (000961)

### 业绩靓丽，财务优化

#### 推荐 (维持)

现价: 7.14 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)	3,822
流通 A 股(百万股)	3,807
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	272.87
流通 A 股市值(亿元)	271.85
每股净资产(元)	7.51
资产负债率(%)	86.5

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

- 《中南建设\*000961\*业绩如期释放，销售稳健增长》 2021-01-16
- 《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

#### 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年年报，全年实现营收786亿元，同比增长9.4%，归母净利润70.8亿元，同比增长70%，对应EPS 1.87元，位于此前业绩预告区间中值水平。公司拟每10股派发现金红利5.56元（含税），当前股价对应股息率7.8%。

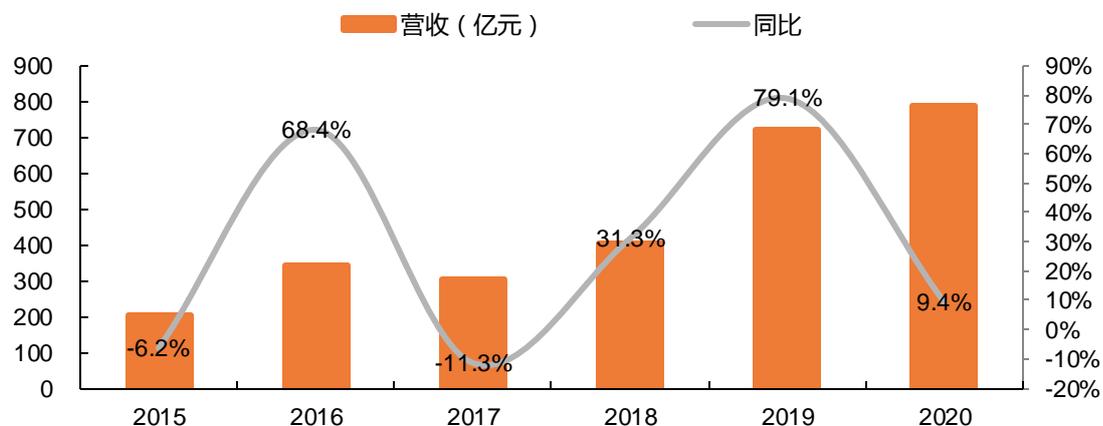
##### 平安观点:

- **业绩表现亮眼，未结资源充足。**公司2020年实现营收786亿元，同比增长9.4%，归母净利润70.8亿元，同比增长70%。利润增速高于营收主要因：1) 毛利率同比提升0.5个百分点至17.3%；2) 管理效率提升下，期间费用率同比降0.9个百分点至6.6%；3) 随着合作项目增多并陆续进入结转期，投资收益同比增加22亿元至42.9亿元；4) 公允价值变动收益同比增加2.4亿元至2.9亿元。期末合同负债1202.9亿元，覆盖近一年营收1.5倍，奠定业绩增长基础。
- **销售稳健增长，土储资源适中。**公司2020年完成销售额2238.3亿元，同比增长14.2%；销售面积1685.3万平米，同比增长9.4%；销售均价13281元/平米，同比增长4.4%。销售金额中一二线城市占比41%，同比略有下滑。期内新开工1357万平米、竣工1349万平米，同比下降3.5%、增长42.6%，完成计划规模的156.7%、93.7%。2021年计划新开工930万平米，同比下降31.5%，计划竣工面积1251万平米，同比下降7.3%。期末在建项目规划建面3042万平米，未开工建面1430万平米，可保障未来2年左右开发建设，其中一二线占比36.4%。
- **拿地强度提升，财务状况优化。**公司全年新增建面1523万平米，同比增长54%，总地价762亿元，同比增长47%；拿地销售面积比、拿地销售金额比分别为90.4%、34%，较2019年提升26.2个、7.6个百分点。其中公开方式获取建面占比88%。新增项目平均楼面价5002元/平米，同比下降4.7%，地价房价比37.7%，同比下降3.6个百分点。期末净负债率、剔除预收款的资产负债率分别为97.3%、79.8%，较2019年末降71.1个、

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	71831	78601	95343	113172	130148
YoY (%)	79.1	9.4	21.3	18.7	15.0
净利润(百万元)	4163	7078	9018	11004	12434
YoY (%)	89.8	70.0	27.4	22.0	13.0
毛利率 (%)	16.7	17.3	17.2	17.1	17.0
净利率 (%)	5.8	9.0	9.5	9.7	9.6
ROE (%)	17.2	16.1	16.8	17.8	17.0
EPS(摊薄/元)	1.09	1.85	2.36	2.88	3.25
P/E(倍)	6.6	3.9	3.0	2.5	2.2
P/B(倍)	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5

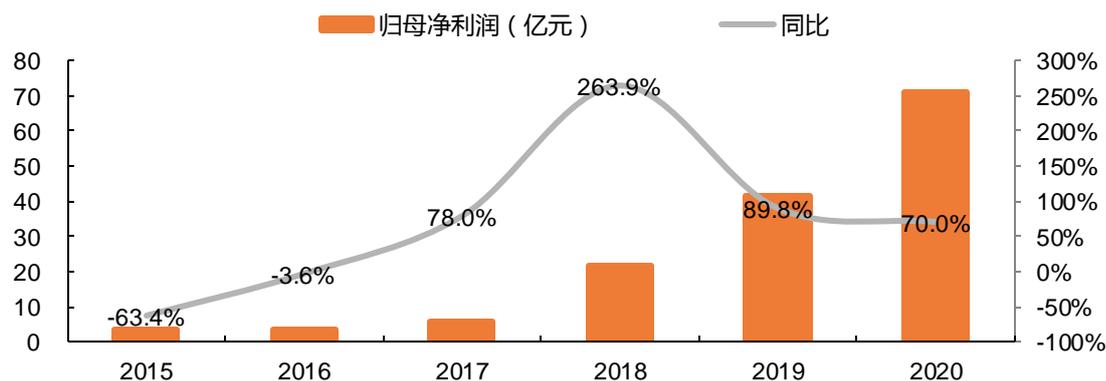
- 4.2 个百分点；期末现金短债比 1.04 倍，“三条红线”黄档达标。期内经营活动产生的现金流量净额 84.7 亿元，连续 3 年保持正值。
- **投资建议：**维持此前预测，公司存在股权激励行权，按最新股本计算，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 2.36 元、2.88 元、3.25 元，当前股价对应 PE 分别为 3 倍、2.5 倍、2.2 倍。公司践行高周转策略，升级完善激励机制，持续优化资产负债表，同时充足预收奠定业绩释放基础，估值及股息率亦具有吸引力，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 基于需求提前释放、热点城市调控加码，若后续楼市再现调整，需求释放低于预期，未来存在公司以价换量提升需求，带来减值风险；2) 若后续行业金融监管力度超出预期，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；3) 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。

图表1 中南建设 2020 年营收同比增长 9.4%



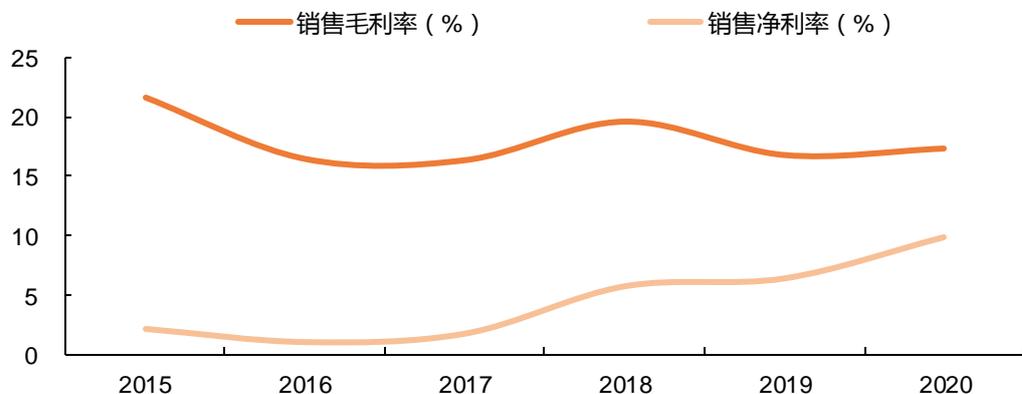
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 中南建设 2020 年归母净利润同比增长 70%



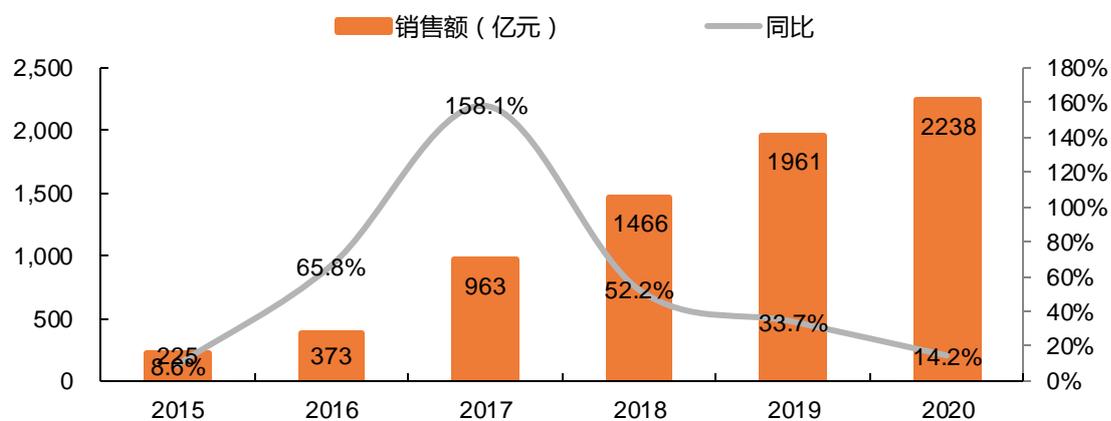
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 中南建设毛利率及净利率走势



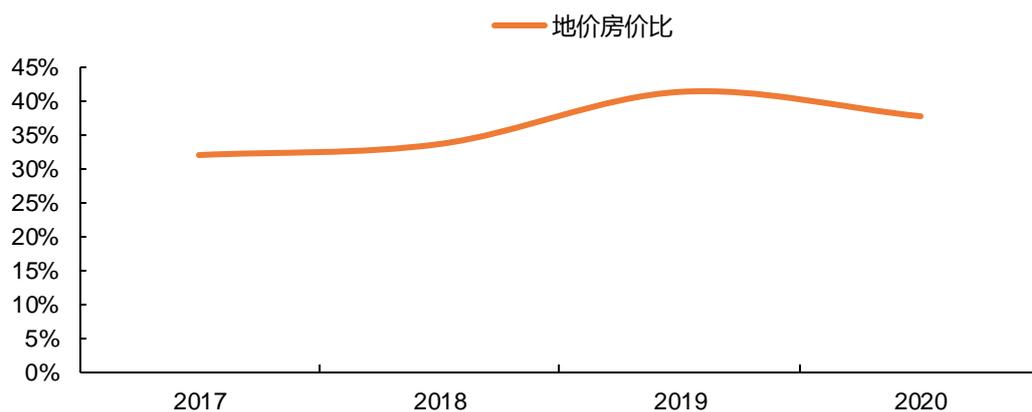
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 中南建设 2020年销售额同比增长 14.2%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 中南建设地价房价比



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	299822	354014	380239	428679
现金	32861	40969	49060	61126
应收票据及应收账款	9548	17948	14690	22844
其他应收款	33768	43392	48196	57130
预付账款	6666	8716	9542	11455
存货	184375	210383	226145	243519
其他流动资产	32605	32605	32605	32605
<b>非流动资产</b>	59431	76342	93515	110777
长期投资	27055	41668	56522	71611
固定资产	3236	4449	5941	7328
无形资产	633	620	601	584
其他非流动资产	28506	29605	30451	31253
<b>资产总计</b>	359253	430356	473754	539455
<b>流动负债</b>	253201	315277	348753	407723
短期借款	10557	10557	10557	10557
应付票据及应付账款	42107	51282	59735	68043
其他流动负债	200537	253438	278462	329124
<b>非流动负债</b>	57690	59531	58570	53034
长期借款	56531	58372	57411	51876
其他非流动负债	1159	1159	1159	1159
<b>负债合计</b>	310890	374808	407323	460758
少数股东权益	19662	19949	20761	21740
股本	3821	3822	3822	3822
资本公积	3257	3260	3260	3260
留存收益	20165	27425	36359	46364
<b>归属母公司股东权益</b>	28701	35599	45670	56958
<b>负债和股东权益</b>	359253	430356	473754	539455

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	8467	18928	18311	26935
净利润	7804	9305	11816	13414
折旧摊销	616	352	477	618
财务费用	550	475	408	139
投资损失	-4290	-5320	-6200	-6575
营运资金变动	1968	14214	11934	19479
其他经营现金流	1819	-98	-123	-140
<b>投资活动现金流</b>	-13910	-11845	-11327	-11164
资本支出	5196	2298	2319	2172
长期投资	-11076	-14613	-15159	-15089
其他投资现金流	-19790	-24161	-24166	-24080
<b>筹资活动现金流</b>	13717	1025	1107	-3705
短期借款	-2526	0	0	0
长期借款	10168	1842	-961	-5536
普通股增加	64	0	0	0
资本公积增加	434	4	0	0
其他筹资现金流	5576	-820	2068	1830
<b>现金净增加额</b>	8246	8108	8091	12065

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	78601	95343	113172	130148
营业成本	65009	78952	93853	108023
营业税金及附加	1956	3286	3444	3772
营业费用	1730	1907	2263	2603
管理费用	2821	2860	3395	3904
研发费用	61	19	28	40
财务费用	550	475	408	139
资产减值损失	498	0	0	0
其他收益	144	0	0	0
公允价值变动收益	289	98	123	140
投资净收益	4290	5320	6200	6575
资产处置收益	14	0	0	0
<b>营业利润</b>	10667	13262	16103	18382
营业外收入	74	55	61	60
营业外支出	224	190	197	204
<b>利润总额</b>	10517	13128	15967	18238
所得税	2713	3823	4151	4824
<b>净利润</b>	7804	9305	11816	13414
少数股东损益	726	287	812	979
<b>归属母公司净利润</b>	7078	9018	11004	12434
EBITDA	14518	14908	17643	19646
EPS(元)	1.85	2.36	2.88	3.25

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	9.4	21.3	18.7	15.0
营业利润(%)	69.1	24.3	21.4	14.2
归属于母公司净利润(%)	70.0	27.4	22.0	13.0
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	17.3	17.2	17.1	17.0
净利率(%)	9.0	9.5	9.7	9.6
ROE(%)	16.1	16.8	17.8	17.0
ROIC(%)	9.5	8.6	9.6	9.9
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	86.5	87.1	86.0	85.4
净负债比率(%)	98.2	77.4	56.2	29.1
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	6.9	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.85	2.36	2.88	3.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.26	4.95	4.79	7.05
每股净资产(最新摊薄)	7.51	9.31	11.95	14.90
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	3.9	3.0	2.5	2.2
P/B	1.0	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.5	6.0	4.8	3.6

## 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