

中南建设 (000961)

业绩稳健增长，财务持续优化

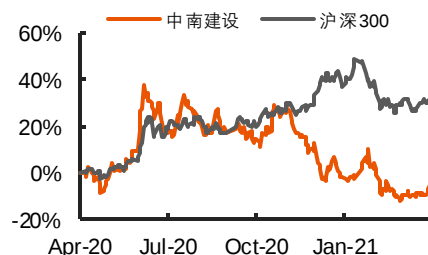
推荐 (维持)

现价: 7.44 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/53.83%
实际控制人	陈锦石及一致行动人
总股本(百万股)	3,825
流通 A 股(百万股)	3,810
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	284.61
流通 A 股市值(亿元)	283.27
每股净资产(元)	7.71
资产负债率(%)	86

行情走势图



相关研究报告

《中南建设*000961*业绩靓丽，财务优化》
2021-04-28
《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

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2021年一季度报，实现营业收入143.5亿元，同比增长23.9%，归母净利润6.9亿元，同比增长10.2%，对应EPS 0.18元。

平安观点:

- **业绩持续提升，未结资源充足。**公司一季度实现营收 143.5 亿元，同比增长 23.9%，归母净利润 6.9 亿元，同比增长 10.2%。利润增速低于营收主要因：1) 房地产结算毛利率同比降 2.14 个百分点至 25.7%，带动整体毛利率同比降 2.35 个百分点至 21.4%，但相比 2020 年全年水平仍高出 4.12 个百分点；2) 少数股东损益占比同比上升 8.9 个百分点至 25.3%。期末合同负债为 1238 亿元，覆盖近一年营收 1.5 倍，奠定后续业绩增长基础。
- **销售表现尚佳，拿地成本改善。**公司一季度销售金额 484 亿元、销售面积 352 万平米，同比增长 124.3%、114.8%，较 2019 年同期增长 56.9%、40.5%。销售均价 13775 元/平米，较 2020 年全年上涨 3.7%。期内新开工 273.3 万平米，同比增长 136.1%，竣工 127.2 万平米，同比增长 102.6%，分别完成年初计划的 29.4%和 10.2%。公司一季度新增项目 12 个，规划建面 222 万平米、总地价 74 亿元，为同期销售面积、销售金额 63.2%、15.3%，较 2020 年降 27.2 个、18.7 个百分点。平均楼面地价 3340 元/平米，较 2020 年降 33.2%，地价房价比 24.2%，较 2020 年降 13.4 个百分点。期末在建项目规划建面 3185 万平米，未开工项目规划建面 1383 万平米，整体可竣工资源中一二线占比约 35%。
- **财务持续优化，现金流状况良好。**期末净负债率、剔除预收款的资产负债率为 97.5%、78.6%，较 2020 年末降 0.27 个、1.13 个百分点；现金短债比进一步提升至 1.11 倍，风险保障能力持续提升。一季度公司继续保持良好经营性现金流状况，经营活动产生的现金流量净额为 18.54 亿元。
- **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

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	71,831	78,601	95,343	113,172	130,148
YoY(%)	79.1	9.4	21.3	18.7	15.0
净利润(百万元)	4,163	7,078	9,018	11,004	12,434
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	16.7	17.8	17.0
EPS(摊薄/元)	1.09	1.85	2.36	2.88	3.25
P/E(倍)	6.8	4.0	3.2	2.6	2.3
P/B(倍)	1.3	1.0	0.8	0.6	0.5

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 3.2 倍、2.6 倍、2.3 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。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	299822	354037	380261	428700
现金	32861	40992	49082	61146
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
非流动资产	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
资产总计	359253	430379	473776	539476
流动负债	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
非流动负债	57690	59531	58570	53034
长期借款	56531	58372	57411	51876
其他非流动负债	1159	1159	1159	1159
负债合计	310890	374808	407323	460758
少数股东权益	19662	19949	20761	21740
股本	3821	3825	3825	3825
资本公积	3257	3279	3279	3279
留存收益	20165	27426	36360	46364
归属母公司股东权益	28701	35622	45692	56979
负债和股东权益	359253	430379	473776	539476

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	8467	18928	18311	26935
净利润	7804	9305	11816	13413
折旧摊销	616	352	477	618
财务费用	550	474	407	140
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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	13717	1048	1107	-3707
短期借款	-2526	0	0	0
长期借款	10168	1842	-961	-5536
普通股增加	64	4	0	0
资本公积增加	434	22	0	0
其他筹资现金流	5576	-820	2068	1829
现金净增加额	8246	8131	8091	12064

利润表

单位：百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	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	474	407	140
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
营业利润	10667	13263	16104	18381
营业外收入	74	55	61	60
营业外支出	224	190	197	204
利润总额	10517	13128	15967	18237
所得税	2713	3823	4151	4824
净利润	7804	9305	11816	13413
少数股东损益	726	287	812	979
归属母公司净利润	7078	9018	11004	12434
EBITDA	14518	14908	17643	19645
EPS (元)	1.85	2.36	2.88	3.25

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	9.4	21.3	18.7	15.0
营业利润(%)	69.1	24.3	21.4	14.1
归属于母公司净利润(%)	70.0	27.4	22.0	13.0
获利能力				
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	16.7	17.8	17.0
ROIC(%)	9.5	8.6	9.6	9.9
偿债能力				
资产负债率(%)	86.5	87.1	86.0	85.4
净负债比率(%)	98.2	77.4	56.2	29.0
流动比率	1.2	1.1	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	0.2	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
每股指标 (元)				
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	7.04
每股净资产(最新摊薄)	7.50	9.31	11.94	14.89
估值比率				
P/E	4.0	3.2	2.6	2.3
P/B	1.0	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.1	4.9	3.7

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。

免责条款：

此报告旨为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。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
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	北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层 邮编：100033