

所属行业

房地产

发布时间

2021年8月27日

**中南建设 (000961.SZ)****地产+建筑双轮驱动增长，降负债三道红线  
指标改善****核心观点：**

中南建设以地产+建筑双轮业务驱动，上半年合约销售金额和营业收入实现稳增长，同时在政策调控下主动降负债和优化财务结构，三道红线指标有所改善。未来中南建设将在长三角和山东地区极致深耕，在中西部、珠三角围绕优势城市向下扎根，不断提高经营质量，实现高质量的增长。

**相关研究：**

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020年12月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021更看好以长三角为核心的城市

2020年12月月度数据：全年销售17.4万亿，疫情冲击下房地产实现8.7%的增长

年度盘点：2020住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科A看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

**研究员****于小雨**

rain\_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

**王玲**

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

**李慧慧**

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

**曾志龙**

Zengzhilong666 (微信号)

zengzhilong@ehconsulting.com.cn

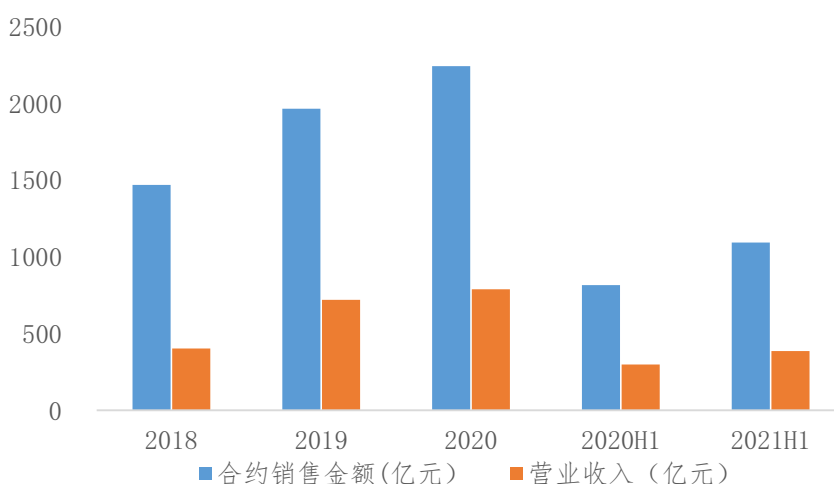
## 一、地产+建筑双轮驱动，销售金额和营业收入双增长

中南建设主营业务由房地产开发业务和建筑施工业务组成，房地产开发方面，上半年中南建设实现销售金额 1089.8 亿元，同比增长 33.9%，销售面积 790.1 万 m<sup>2</sup>，同比增长 29.7%。销售均价 13793 元/m<sup>2</sup>，较往年基本保持稳定且略有上升。建筑业务上，上半年新承接项目合同总金额 153.1 亿元，同比增长 3.3%。总体而言，在房地产行业整体增速放缓形势下，中南建设地产+建筑双轮发展依然保持着一定的韧性，上半年业绩实现稳增长。

营业收入上，上半年中南建设实现营业收入 384.8 亿元，同比增长 29.6%。其中房地产结转收入 273.8 亿元，同比增长 31.46%，主要得益于销售业绩的持续增长和结算规模的增加。建筑业务营业收入 113.5 亿元，同比增长 17.19%，中南建设在交付结转和运营管理上表现稳定。

地产+建筑双轮驱动的业务模式，不仅有利于企业拓宽业务的广度和深度，形成良好的互助互补，对企业整体的抗风险性和规模增长确定性也有一定的保障。

图表：2018-2021H1 年中南建设合约销售金额和营业收入



资料来源：亿翰智库、企业年报

## 二、深耕聚焦布局，长三角依然为最大业绩贡献区

上半年中南建设房地产开发业务实现合约销售金额 1089.8 亿元，其中长三角地区销售 660.0 亿元，占比达 60.6%，长三角地区依然是最主要的业绩贡献区域。从城市能级上看，上半年中南建设在一二线城市销售金额占比为 36%，较 2020 年相比下降 7 个百分点，2018 年以来，中南建设在一二线城市的销售金额占比总体呈下降趋势，由 2018 年的 48% 逐步下降至目前 36%，我们认为，这与近年来中南建设为扩大规模持续区域深耕，适度下沉的战略有关。在土地投资上，中南建设采取一二线与三四线储备轮动互补的策略，形成在长三角和山东地区极致深耕，在中西部、珠三角围绕优势城市向下扎根的投资策略。

2021年上半年,中南建设新增项目41个,新增土储建筑面积699.9万m<sup>2</sup>,主要分布区域在长三角地区的南通、苏州,山东地区的青岛、潍坊,中西部和珠三角的西安、武汉、深圳等地,其中股权收购的项目个数10个,占新增总项目个数的24.4%,较2020年同期相比明显提升,股权收购降低了拿地成本,上半年中南建设拿地平均楼面价4100元/m<sup>2</sup>,较2020年的5202元/m<sup>2</sup>下降明显,有利于中南建设未来销售利润率的提高。截至2021年6月末,中南建设总土地储备建面4740万m<sup>2</sup>,能够满足企业未来3年左右的发展需求。

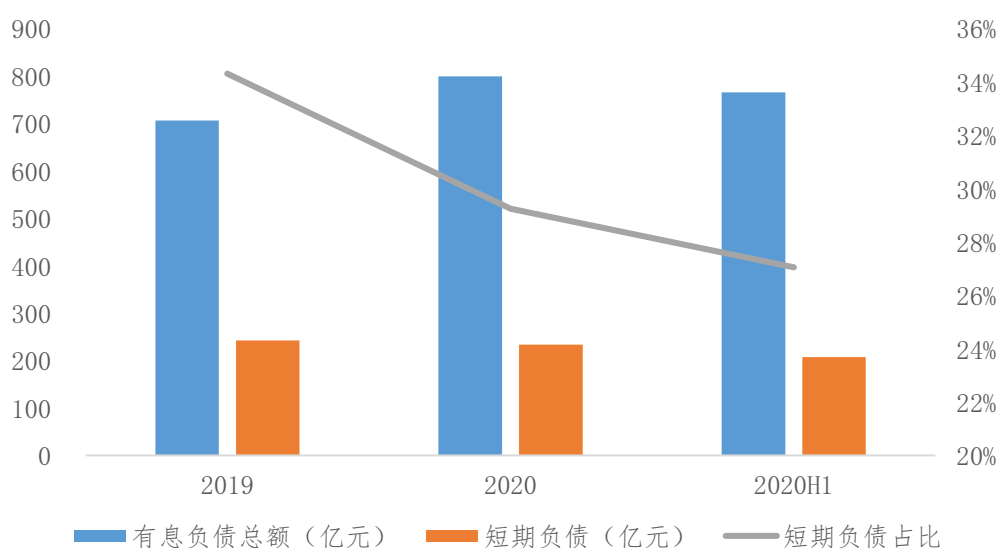
### 三、降杠杆效果显现,三道红线指标有所改善

上半年,在政策对房地产行业去杠杆的指引下,中南建设主动降负债,优化财务结构,在财务改善上取得了一定的效果,三道红线指标有所改善。

一方面,在严格的调控环境下,中南建设没有再增加金融杠杆,而以在手现金偿还了部分债务,报告期末中南建设有息负债总额767.6亿元,较2020年末减少了31.5亿元,有息负债占总负债的比重在行业中保持低位。另一方面,在债务的期限,以期限较长的债务置换了部分期限较短的债务,期限1年内和1-2年的债务占比由2020年末的68.1%下降至58.8%,其中1年内到期的负债209.0亿元,较2020年末减少24.7亿元,占全部有息负债27.23%,较2020年末下降2.02个百分点,长短期债务结构更为均衡。

有息负债的降低叠加股东权益的增加,中南建设三道红线指标有所改善,截止报告期末,中南建设剔除预收账款的资产负债率为77.42%,比2020年末下降1.27个百分点,净负债率95.72%,比2020年末下降2.00个百分点,加上1.03倍的现金短债比,中南建设目前已有两项满足监管要求,为黄档企业,未来只需逐渐降低资产负债率指标即可。

图表: 2019-2021H1年中南建设有息负债和短期负债



资料来源: 亿翰智库、企业年报

注: 短期负债为期限1年内的有息负债

图表：中南建设 2018-2021H1 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2020H1
合约销售金额(亿元)	1466.1	1960.5	2238.3	1089.8
合约销售面积(万m <sup>2</sup> )	1144.4	1540.7	1685.3	790.1
新增土地建面(万m <sup>2</sup> )	1595.0	989.0	1523.0	699.9
土地储备总建筑面积(万m <sup>2</sup> )	4325.0	4226.0	4472.0	4740.0
存续比(年)	3.8	2.7	2.7	3.0
营业收入(亿元)	401.1	718.3	786.0	384.8
净利润(亿元)	23.1	46.2	78.0	20.3
预收账款(亿元)	1101.2	1233.6	1203.3	1288.4
预收账款/营业收入	2.7	1.7	1.5	1.7
毛利率	19.6%	16.7%	17.3%	16.3%
净利润率	5.8%	6.4%	9.9%	5.3%
ROE	12.8%	19.9%	20.8%	8.1%
ROA	1.1%	1.8%	2.4%	1.1%
管理费用率	6.0%	4.5%	3.6%	4.2%
销售费用率	2.4%	2.0%	2.2%	2.5%
财务费用率	12.1%	9.2%	8.8%	10.2%
三费费用率	20.5%	15.7%	14.6%	16.9%
净负债率	191.5%	168.4%	97.3%	95.3%
剔除预收账款的资产负债率	84.4%	84.0%	79.8%	77.4%
现金短债比	0.7	0.7	1.0	1.0
投销比	1.4	0.6	0.9	0.9
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	194.3	82.0	84.7	24.1
货币资金(亿元)	204.2	254.1	328.6	269.7
有息负债总额(亿元)	579.4	705.8	799.0	767.7
融资成本	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
总资产(亿元)	2356.9	2905.7	3592.5	3729.9
净资产(亿元)	195.9	268.2	483.6	522.5
存货(亿元)	1350.0	1655.9	1843.7	1981.9
存货周转率	0.26	0.40	0.37	0.34
资产周转率	0.20	0.27	0.24	0.21

资料来源：亿翰智库、企业年报

注: 剔除预收账款的资产负债率= (总负债-合约负债) / (总资产-合约负债)

现金短债比= (货币资金-受限制资金) / 短期有息负债

投销比=新增土地建面/合约销售面积

2021H1 数据:

存续比=权益总土地储备 / (销售面积\*2)

ROE=2\*净利润/净资产均值

ROA=2\*净利润/总资产均值

存货周转率=2\*营业成本/存货均值

资产周转率=2\*营业收入/总资产均值

## 【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反映企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

## 【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码