

中南建设(000961)2019年三季度业绩预增点评

业绩、销售靓丽，高成长确定性强

强推(维持)

目标价: 10.98元

当前价: 8.93元

❖ 3Q19 业绩同比大增 60-80%，Q3 同比大增 110-185%，承诺持续兑现

公司预告前三季度归母净利润 20.27-22.81 亿元，同比+60-80%；其中 Q3 实现归母净利润 7.15-9.69 亿元，同比+110-185%，业绩大幅上升的主要原因是公司房地产业务结算规模增加；基本每股收益 0.54-0.61 元，同比+59%-80%。5 月公司公布 19 年股票期权激励计划，拟向激励对象授予股票期权 13,837 万份，占总股本 3.73%，叠加 18 年 7 月激励方案的 6.27%，两次合计占比达 10%；行权价格 8.49 元，现价较之折价 12%。并且，公司进一步延伸 21 年业绩较 17 年增速不低于 1408%、即同比增速不低于 30%，即 90 亿元，彰显强烈发展信心；并且业绩承诺持续兑现。

❖ 3Q19 销售额同比+27%、保持快增，拿地额/销售额 32%、权益比例 70%

3Q19 公司实现销售金额 1,299.5 亿元，同比+27%；销售面积 1,024.3 万平方米，同比+32%；销售均价 1.27 万元/平，同比-4%。19 年公司计划新开工面积 1,061 万平方米，竣工面积 998 万平方米，远高于 18 年结算面积，预示着 19 年丰富的可结算资源。截至 19H1 末，公司在建面积 3,214 万平方米，未开工面积 1,309 万平米；合计未竣工面积 4,523 万平方米，其中一二线城市面积占比 39%、与 18 年末持平。前三季度公司拿地面积 751 万平方米，权益比例 70%、同比提升 17pct；拿地面积占比销售面积 73%；拿地金额 416 亿元，拿地金额占比销售金额 32%；拿地均价占比销售均价 44%，较 1H19 下降 6pct。

❖ 负债率持续下行，预收款锁定率高达 4.7 倍、后续业绩高增确定性强

19H1 末公司资产负债率 91.2%，同比+1.4pct；净负债率 185.6%，同比-7.3pct；现金短债比 1.9 倍；有息负债余额 686 亿元，同比+21.9%，18 年地产销售金额覆盖有息负债倍数为 2.14 倍；有息负债中银行借款、债券类和其他分别占比 49%、30%和 22%，同比分别-3.4pct、+4.7pct、-1.3pct。19H1 末公司预收账款 1,283 亿元，同比+39.2%，覆盖 18 年地产结算收入 4.7 倍，远高于行业平均水平，并较 18 年末继续提升；并且公司预收款利润率水平不低于 18 年结算资源。激励方面，19H1 公司共有 27 个新项目引入跟投机制。

❖ 投资建议：业绩、销售靓丽，高成长确定性强，维持“强推”评级

中南建设在 2016-18 年期间在陈凯的带领下经历了全方位的积极变革，自主权增强与市场化机制造就全新中南，推动公司进入高速增长阶段。今年 5 月公司再推新激励，业绩承诺已延伸至 2021 年，并高达 90 亿元，彰显强烈发展信心。我们维持公司 2019-21 年每股收益预测为 1.10、1.89 和 2.45 元，现价对应 19-21 年 PE 仅为 8.1/4.7/3.6 倍、较每股 NAV16.81 元折价 47%，考虑到公司利润率将低位回升、同时预收款高覆盖，未来释放业绩潜力强劲，按照 19 年目标 PE10 倍，维持目标价 10.98 元，维持“强推”评级。

❖ 风险提示：三四线城市销量超预期下行以及行业资金超预期收紧。

主要财务指标

	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入(百万)	40,110	69,925	102,719	126,172
同比增速(%)	31	74	47	23
净利润(百万)	2,193	4,083	7,019	9,091
同比增速(%)	264	86	72	30
每股盈利(元)	0.59	1.10	1.89	2.45
市盈率(倍)	15.1	8.1	4.7	3.6
市净率(倍)	1.9	1.6	1.3	1.0

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2019 年 10 月 14 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：袁豪

电话：021-20572536

邮箱：yuanhao@hcyjs.com

执业编号：S0360516120001

证券分析师：曹曼

电话：021-20572593

邮箱：caoman@hcyjs.com

执业编号：S0360519070001

公司基本数据

总股本(万股)	370,979
已上市流通股(万股)	369,983
总市值(亿元)	331.28
流通市值(亿元)	330.4
资产负债率(%)	91.2
每股净资产(元)	5.1
12个月内最高/最低价	10.49/4.86

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《中南建设(000961)2019年股权激励计划点评：再推新激励，扩大覆盖范围，延长承诺业绩期，后年高达90亿》

2019-05-31

《中南建设(000961)2019年中期业绩快报点评：业绩靓丽，销售稳增》

2019-08-11

《中南建设(000961)2019年中报点评：业绩靓丽、销售稳增，拿地权益回升》

2019-08-27

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	20,417	35,593	52,286	64,224
应收票据	1,092	-	-	-
应收账款	38,212	66,616	97,857	120,200
预付账款	8,648	15,181	21,994	27,003
存货	135,003	230,753	323,564	397,440
其他流动资产	8,524	45	45	45
流动资产合计	211,895	348,189	495,746	608,913
其他长期投资	4,760	4,604	4,454	4,310
长期股权投资	6,893	6,893	6,893	6,893
固定资产	3,117	3,035	2,862	2,689
在建工程	47	47	47	47
无形资产	599	569	541	514
其他非流动资产	8,383	14,645	21,533	26,460
非流动资产合计	23,799	29,794	36,330	40,912
资产合计	235,694	377,983	532,077	649,825
短期借款	10,687	18,761	27,180	33,370
应付票据	9,166	16,091	23,312	28,621
应付账款	16,005	28,096	40,705	49,976
预收款项	110,120	191,976	282,009	346,397
其他应付款	3,424	5,841	8,465	10,372
一年内到期的非流动负债	7,327	7,399	7,475	7,530
其他流动负债	18,389	45,350	72,079	94,689
流动负债合计	175,117	313,514	461,225	570,956
长期借款	30,127	30,127	30,127	30,127
应付债券	9,801	9,801	9,801	9,801
其他非流动负债	1,056	1,461	1,884	2,195
非流动负债合计	40,984	41,389	41,812	42,123
负债合计	216,101	354,903	503,037	613,079
归属母公司所有者权益	17,398	20,707	26,362	33,674
少数股东权益	2,195	2,372	2,677	3,072
所有者权益合计	19,593	23,080	29,040	36,746
负债和股东权益	235,694	377,983	532,077	649,825

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	19,432	(13,049)	(1,130)	(4,736)
现金收益	2,735	9,710	19,593	12,907
存货影响	(28,962)	(95,751)	(92,810)	(73,877)
经营性应收影响	(18,740)	(34,937)	(38,054)	(27,352)
经营性应付影响	64,699	113,890	123,437	88,949
其他影响	(301)	(5,960)	(13,295)	(5,363)
投资活动现金流	(12,650)	337	494	607
资本支出	6,081	0	0	0
股权投资	(5,513)	0	0	0
其他长期资产变化	(13,218)	337	494	607
融资活动现金流	(4,042)	22,419	20,225	17,030
借款增加	2,085	23,248	21,649	18,875
财务费用	4,740	829	1,425	1,845
股东融资	325	0	0	0
其他长期负债变化	(11,192)	(1,658)	(2,850)	(3,691)

资料来源：公司公告，华创证券预测

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	40,110	69,925	102,719	126,172
营业成本	32,265	56,640	82,059	100,748
税金及附加	1,454	2,563	3,657	4,515
销售费用	966	1,685	2,475	3,040
管理费用	2,391	4,168	6,122	7,520
财务费用	416	171	180	205
资产减值损失	206	0	0	0
公允价值变动收益	53	53	53	53
投资收益	579	926	1,482	2,446
其他收益	0	0	0	0
营业利润	3,156	5,678	9,762	12,642
营业外收入	64	0	0	0
营业外支出	170	0	0	0
利润总额	3,050	5,678	9,762	12,642
所得税	737	1,373	2,360	3,057
净利润	2,313	4,305	7,402	9,586
少数股东损益	119	222	382	495
归属母公司净利润	2,193	4,083	7,019	9,091
NOPLAT	2,295	3,692	6,374	7,847
EPS(摊薄) (元)	0.59	1.10	1.89	2.45

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	31%	74%	47%	23%
EBIT 增长率	225%	60%	73%	23%
归母净利润增长率	264%	86%	72%	30%
获利能力				
毛利率	20%	19%	20%	20%
净利率	5%	6%	7%	7%
ROE	13%	20%	27%	27%
ROIC	5%	7%	10%	10%
偿债能力				
资产负债率	92%	94%	95%	94%
债务权益比	11.0	15.4	17.3	16.7
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	20%	23%	23%	21%
应收帐款周转天数	282	274	292	315
应付帐款周转天数	344	305	324	347
存货周转天数	1,331	1,127	1,180	1,250
每股指标(元)				
每股收益	0.59	1.10	1.89	2.45
每股经营现金流	5.24	-3.52	-0.30	-1.28
每股净资产	4.69	5.58	7.11	9.08
估值比率				
P/E	15.1	8.1	4.7	3.6
P/B	1.9	1.6	1.3	1.0
EV/EBITDA	66.2	68.8	55.9	54.9

房地产组团队介绍

组长、首席分析师：袁豪

复旦大学理学硕士。曾任职于戴德梁行、中银国际。2016 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名。

研究员：鲁星泽

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

分析师：曹曼

同济大学管理学硕士，CPA，FRM。2017 年加入华创证券研究所。2017 年新财富评选房地产行业入围（第六名）团队成员；2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

助理研究员：邓力

哥伦比亚大学理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。2018 年水晶球评选房地产行业总榜单第四名（公募基金榜单第三名）团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜·沙吾列塔依	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500