

2020年02月24日

高管自愿增持，彰显发展信心

中南建设(000961)

评级:	增持	股票代码:	000961
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	10.58/7.24
目标价格:		总市值(亿)	307.16
最新收盘价:	8.24	自由流通市值(亿)	306.34
		自由流通股数(百万)	3,717.68

事件概述

中南建设发布公告称，公司部分高管自愿承诺以不超过9.5元/股增持不超过5000万元的公司股份。

▶ 高管增持，坚守价值

2020年2月24日，中南建设部分产业总部及区域管理人员自愿承诺自2月25日起至5月24日间的可交易日，在价格不超过9.5元/股，投资金额5000万元限度内通过集中竞价等公开方式增持公司股份。本次增持计划系公司高管基于对公司价值的认可，对未来持续发展有信心，同时，也有助于提振投资者信心。

▶ 利润大幅预增，业绩释放有保障

根据公司2019年预增公告，2019年公司归母净利润同比增长80%-110%，对应金额为39.47-46.05亿元，业绩大幅上升的主要系公司业务结算规模增加。截至2019年三季度末，公司预收账款达1278.8亿元，同比增长21.3%，为上年营业收入的3.2倍，高于行业平均水平，可充分保障未来2-3年的业绩释放。

▶ 激励机制完善，未来值得期待

根据公司最新股权激励计划，高管行权条件为2019-2021年公司归母净利润增长率分别不低于2017年归母净利润的560%、1060%和1408%，对应2019-2021年归母净利润分别不低于39.8亿，69.9亿及90.9亿元，高标准的行权条件充分展现出公司对未来发展的信心。

投资建议

中南建设业绩快速增长，拿地稳健保守，财务状况持续改善，激励机制完善。我们维持前期的预测不变，预计公司19-21年EPS为1.14、1.93、2.43元，对应PE为7.2/4.7/3.4倍，维持公司“增持”评级。

风险提示

疫情发展的不确定性，销售不及预期。

盈利预测与估值

财务摘要	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	30552	40110	67425	101879	131526
YoY (%)	-11.29%	31.28%	68.10%	51.10%	29.10%
归母净利润(百万元)	687	2193	4249	7209	9042
YoY (%)	103.00%	219.09%	93.75%	69.66%	25.42%
毛利率 (%)	16.53%	19.56%	19.61%	22.82%	22.51%
每股收益(元)	0.18	0.59	1.14	1.93	2.43
ROE	4.44%	12.61%	20.74%	26.03%	24.61%
市盈率	44.69	14.01	7.23	4.26	3.40

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 由子沛

邮箱: youzp@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100005

研究助理: 侯希得

邮箱: houxd@hx168.com.cn

相关研究

疫情拖累销售，投资保持稳健

2020.02.05

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	40110	67425	101879	131526	净利润	2313	4473	8665	11067
YoY (%)	31.28%	68.10%	51.10%	29.10%	折旧和摊销	422	0	0	0
营业成本	32265	54203	78630	101920	营运资金变动	17053	572	-217	-10064
营业税金及附加	1454	1686	3056	4077	经营活动现金流	19432	6581	9921	2265
销售费用	966	1349	2343	3157	资本开支	-5976	-92	-65	-41
管理费用	2391	3034	5094	6708	投资	-6308	0	0	0
财务费用	416	2041	2070	2028	投资活动现金流	-12650	618	680	891
资产减值损失	206	0	0	0	股权募资	325	0	0	0
投资收益	579	710	746	932	债务募资	2085	0	0	0
营业利润	3156	5968	11614	14796	筹资活动现金流	-4042	-13105	-2143	-2143
营业外收支	-106	-83	-61	-39	现金净流量	2740	-5906	8459	1013
利润总额	3050	5885	11553	14756	主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
所得税	737	1412	2888	3689	成长能力				
净利润	2313	4473	8665	11067	营业收入增长率	31.28%	68.10%	51.10%	29.10%
归属于母公司净利润	2193	4249	7209	9042	净利润增长率	219.09%	93.75%	69.66%	25.42%
YoY (%)	219.09%	93.75%	69.66%	25.42%	盈利能力				
每股收益	0.59	1.14	1.93	2.43	毛利率	19.56%	19.61%	22.82%	22.51%
资产负债表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	5.77%	6.63%	8.51%	8.41%
货币资金	20417	14511	22969	23983	总资产收益率 ROA	0.93%	1.34%	1.59%	1.59%
预付款项	8648	17159	23619	31165	净资产收益率 ROE	12.61%	20.74%	26.03%	24.61%
存货	135003	203323	296549	383693	偿债能力				
其他流动资产	47828	58625	85187	106525	流动比率	1.21	1.12	1.10	1.10
流动资产合计	211895	293618	428325	545366	速动比率	0.39	0.28	0.28	0.26
长期股权投资	6893	6893	6893	6893	现金比率	0.12	0.06	0.06	0.05
固定资产	3069	3069	3069	3069	资产负债率	91.69%	92.78%	93.02%	92.51%
无形资产	599	599	599	599	经营效率				
非流动资产合计	23799	23787	23777	23767	总资产周转率	0.19	0.24	0.26	0.26
资产合计	235694	317405	452102	569134	每股指标 (元)				
短期借款	10687	10687	10687	10687	每股收益	0.59	1.14	1.93	2.43
应付账款及票据	25171	33286	48953	63164	每股净资产	4.67	5.50	7.43	9.86
其他流动负债	139259	219345	329710	421463	每股经营现金流	5.21	1.77	2.66	0.61
流动负债合计	175117	263318	389350	495314	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	30127	30127	30127	30127	估值分析				
其他长期负债	10857	1056	1056	1056	PE	14.01	7.23	4.26	3.40
非流动负债合计	40984	31183	31183	31183	PB	1.20	1.92	1.42	1.07
负债合计	216101	294501	420533	526497					
股本	3710	3710	3710	3710					
少数股东权益	2195	2419	3874	5900					
股东权益合计	19593	22905	31570	42637					
负债和股东权益合计	235694	317405	452102	569134					

资料来源: 公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。