2020年07月10日

投资评级 优于大市 维持

股票数据

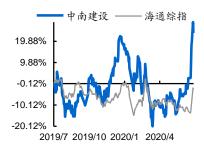
07月09日收盘价(元)	10.82
52 周股价波动 (元)	6.91-11.29
总股本/流通 A 股(百万股)	3764/3752
总市值/流通市值(百万元)	40726/40597

相关研究

《销售推动公司归母净利润持续高增长》 2020.04.29

《归母净利润高增长,销售持续增长》 2019.10.29

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	32.1	30.7	38.5
相对涨幅(%)	12.5	8.6	10.9

资料来源:海通证券研究所

分析师:涂力磊

Tel:(021)23219747

Email:tll5535@htsec.com

证书:S0850510120001

分析师:谢盐

Tel:(021)23219436

Email:xiey@htsec.com

证书:S0850511010019

疫情影响减弱,上半年房产销售额同比转正

投资要点:

- 公司 2020 年上半年房地产累计销售金额和销售价格同比保持正增长。房地产销售上,2020年6月份,公司房地产合同销售金额257.0亿元,同比增长34.5%;销售面积191.6万平,同比增长32.3%。2020年1-6月份,公司累计合同销售金额813.7亿元,同比增长0.2%;累计销售面积609.2万平,同比减少5.7%。由此可知,2020年1-6月份,公司房地产合同销售价格为13356.9元/平米(=813.7/609.2),同比去年同期的12568.1元/平米增长6.28%。
- 房地产新增项目上,2020年6月份,公司房地产业务新增项目13个,合计规划建面269.39万平,土地价款81.32亿元。
- 公司 2020 年上半年建筑新承接项目累计合同金额同比稳健增长。建筑业务上,2020 年 6 月份,公司建筑业务新承接(中标)项目 26 个,预计合同总金额 22.0 亿元,同比减少 48.1%; 2020 年 1-6 月新承接(中标)项目预计合同总金额 148.3 亿元,同比增长 18.4%。
- 2020年6月份,公司新承接(中标)预计合同额1亿元以上的项目8个,合计建面125万平,合计合同额20.31亿元。
- 根据公司 2019 年年报披露:根据公司目前开发的项目,2020 年公司将努力 实现房地产业务合同销售金额增长 15%,现有项目计划开工建筑面积约 866 万平方米,竣工面积约 1439 万平方米。
- 投资建议。地产和建工双轮驱动,高周转进军大型开发商,维持"优于大市"评级。公司业务以房地产开发及建筑施工为主。公司房地产业务聚焦大众主流住宅,目前已进入内地 107 个城市,覆盖全国 400 毫米等降水线以东多数人口密集省份。2019 年公司实现房地产销售额 1961 亿元,同比增长 34%。公司建筑业务核心主体江苏中南建筑产业集团有限责任公司是国家首批授予的特一级资质企业。我们预计公司 2020-2021 年 EPS 是 1.89 元和 2.44 元。考虑到公司业绩成长性高,给予公司 2020 年 6-7 倍动态 PE,对应的合理价值区间为 11.34-13.23 元,维持公司"优于大市"评级。
- 风险提示:公司面临政策调控以及销售不及预期的风险。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	40110	71831	123993	173691	225872
(+/-)YoY(%)	31.3%	79.1%	72.6%	40.1%	30.0%
净利润(百万元)	2193	4163	7101	9200	11774
(+/-)YoY(%)	219.1%	89.8%	70.6%	29.6%	28.0%
全面摊薄 EPS(元)	0.58	1.11	1.89	2.44	3.13
毛利率(%)	19.6%	16.7%	17.2%	17.4%	17.5%
净资产收益率(%)	12.6%	19.4%	25.8%	25.1%	24.3%

资料来源:公司年报(2018-2019),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润。全面摊薄每股收益是按照公司最新总股本计算。



表 1	公司	2020 -	年 6	月份	房地	产新	增项	目	情况	
-----	----	--------	-----	----	----	----	----	---	----	--

序号	城市	项目名称	位置	公司权益比 例	占地面积 (万 M²)	规划建筑面 积 (万 M²)	土地价款 (亿元)
1	徐州	凤凰山 8 号地块	经济技术开发区	70%	3.67	8.43	5.52
2	徐州	凤凰山7号地块	经济技术开发区	75%	3.86	8.89	5.85
3	嘉兴	乍 2020-16 号地块	嘉兴港区	41%	2.62	4.72	1.93
4	绍兴	诸市自然告字[2020]13 号地块	诸暨市	60%	3.69	7.39	5.39
5	温州	新城 XC-6-31 地块	龙港市	100%	5.98	11.97	8.41
6	临沂	2020-076 地块	兰山区	51%	19.21	48.03	11.68
7	威海	威自然资经挂(临)字【2020】2 号地块	临港区	60%	7.27	10.91	1.65
8	烟台	烟 J[2020]2002 号	莱山区	40%	7.54	14.4	11.15
9	商丘	4号地块	睢阳区	49%	9.2	24.83	4.83
10	南宁	良庆区那马镇地块	良庆区	60%	27.38	73.09	8.9
11	佛山	TD2020(SD)WG0015 地块	顺德区	70%	2.27	5.69	6.03
12	江门	JCR2020-56(新会 13)号地块	新会区	90%	3.48	8.7	4.35
13	儋州	(2020)5号、6号地块	那大镇	100%	10.08	42.35	5.64
		合计			106.26	269.39	81.32

资料来源:公司《2020年6月份经营情况公告》,海通证券研究所

表 2	公司	2020年	₣6月份新承接	(中标) 预·	计合同额(1 亿元以上	_的项目情	况
-----	----	-------	---------	---------	-------	--------	-------	---

•		• • • • • • • • • • • • • • • • • • • •	
序号	工程名称	建筑面积 (万M²)	合同额 (亿元)
1	南通汽车电子产业园项目工程	24	3.41
2	北京鑫苑盛世天玺项目工程	11	2.18
3	上海奉贤爱琴海湾项目	5	1.00
4	重庆实地常春藤项目	13	2.14
5	漳州漳浦海德公园项目	19	3.21
6	武汉龙湖烽胜路天街项目	26	3.91
7	仙桃西江樾施工总承包工程(二标段)	9	1.33
8	盐城亭湖项目南地块总承包工程	18	3.13
	合计	125	20.31

资料来源:公司《2020年6月份经营情况公告》,海通证券研究所

表3	相关上市地产公司估值表	(收盘价日期为 2020 7 9)
1X J	加入上下地,公司1016亿	(10-101) H 791/3 ZUZU.I.J /

序号	项目	19 年 EPS (元/股)	20 年 EPS 预测(元/股)	19 年静态 PE (倍)	20 年动态 PE (倍)
000656.SZ	金科股份	1.06	1.34	9.08	7.18
600675.SH	中华企业	0.38	0.49	12.26	9.51
600376.SH	首开股份	1.07	1.35	6.61	5.24
	均值			9.32	7.31

注:表中可比公司 EPS 预测来自 Wind 一致预期。

资料来源:海通证券研究所

风险提示:公司面临政策调控以及销售不及预期的风险。



财务报表分析和预测

- 西町を比上	2010	2020E	2021E	2022E	到海主 (エエニ)	2019	2020E	2021E	2022E
主要财务指标 每股指标(元)	2019	2020E	20216	2022E	利润表(百万元) 营业总收入	71831	123993	173691	225872
• •	1.11	1.89	2.44	3.13	营业成本	59802	102624	143471	186365
每股收益 每股净资产	5.70	7.30	2.44 9.74		* * * * * * * * * * * * * * * * * * * *		17.2%	17.4%	17.5%
母股伊页广 毎股经营现金流	2.18	2.60	3.24	12.87 4.00	毛利率% 营业税金及附加	16.7% 1878	3224	5037	6550
•	0.00	0.00	0.00	0.00		2.6%	2.6%	2.9%	2.9%
每股股利 公体证件(位)	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%				
价值评估(倍)	0.70	F 74	4.40	0.40	营业费用	1463	2728	3821	4969
P/E	9.78	5.74	4.43	3.46	营业费用率%	2.0%	2.2%	2.2%	2.2%
P/B	1.90	1.48	1.11	0.84	管理费用	3216	5580	7816	10164
P/S	0.57	0.33	0.23	0.18	管理费用率%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%
EV/EBITDA	14.11	8.14	5.34	3.52	EBIT	5471	9835	13542	17820
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	675	864	1148	1570
盈利能力指标(%)	40 =04	4= 00/	4= 407	4= =0/	财务费用率%	0.9%	0.7%	0.7%	0.7%
毛利率	16.7%	17.2%	17.4%	17.5%	资产减值损失	267	293	323	355
净利润率	5.8%	5.7%	5.3%	5.2%	投资收益	2092	1883	1977	2075
净资产收益率	19.4%	25.8%	25.1%	24.3%	营业利润	6309	10689	14189	18126
资产回报率	1.4%	2.2%	2.5%	2.7%	营业外收支	-154	-170	-187	-205
投资回报率	5.8%	10.0%	12.9%	16.3%	利润总额	6155	10520	14003	17920
盈利增长(%)					EBITDA	6081	10085	14042	18570
营业收入增长率	79.1%	72.6%	40.1%	30.0%	所得税	1532	2630	3781	4838
EBIT 增长率	80.3%	79.8%	37.7%	31.6%	有效所得税率%	24.9%	25.0%	27.0%	27.0%
净利润增长率	89.8%	70.6%	29.6%	28.0%	少数股东损益	459	789	1022	1308
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	4163	7101	9200	11774
资产负债率	90.8%	89.6%	87.9%	86.9%					
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.2					
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.5	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
现金比率	0.1	0.1	0.2	0.2	货币资金	25410	32500	42500	53331
经营效率指标					应收账款及应收票据	13162	9847	9656	11301
应收帐款周转天数	58.0	29.0	20.3	18.3	存货	165587	175384	178254	210707
存货周转天数	917.3	623.8	453.5	412.7	其它流动资产	48276	63063	83334	104618
总资产周转率	0.3	0.4	0.5	0.6	流动资产合计	252435	280794	313744	379957
固定资产周转率	22.7	22.0	16.9	15.4	长期股权投资	13486	13486	13486	13486
					固定资产	3267	8017	12517	16767
					在建工程	12	12	12	12
					无形资产	667	667	667	667
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	非流动资产合计	38136	43486	48586	53436
净利润	4163	7101	9200	11774	资产总计	290571	324280	362330	433393
少数股东损益	459	789	1022	1308	短期借款	13082	15961	18353	19000
非现金支出	1356	543	823	1105	应付票据及应付账款	34790	41159	46033	59796
非经营收益	-1895	-656	-508	-178	预收账款	123359	117117	114841	134409
营运资金变动	4113	1990	1668	1053	其它流动负债	45185	68611	90953	114414
经营活动现金流	8196	9768	12205	15062	流动负债合计	216417	242848	270181	327618
资产	-7833	-5160	-5176	-5193	长期借款	36006	36456	36951	37496
投资	-7635 -6385	-600	-600	-600	其它长期负债	11325	11325	11325	11325
其他	837	1883	1977	2075	非流动负债合计	47331	47781	48276	48821
^{共他} 投资活动现金流	-13381	-3877	- 3799	-3718	升	263748	290630	318457	376439
• • • • • • • • • • • • • • • • • • • •	12193					2 63748 3757	3764	31 8457 3764	
债权募资		2879	2392	1191	实收资本				3764 49451
股权募资	2761 6905	0 1670	709	0 1705	普通股股东权益	21439	27478	36678	48451
其他	-6895	-1679	-798	-1705	少数股东权益	5383	6172	7195	8503
融资活动现金流	8059	1200	1594	-513	负债和所有者权益合计	290571	324280	362330	433393
现金净流量	2857	7090	10000	10831					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 07 月 09 日; (2) 以上各表均为简表。全面摊薄每股收益是按照公司最新总股本计算。

资料来源:公司年报(2019),海通证券研究所



信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业 谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 中国恒大,我爱我家,世茂股份,保利物业,中国国贸,华侨城 A,华润置地,城建发展,光大嘉宝,浦东金桥,新湖中宝,碧

桂园,中华企业,光明地产,雅生活服务,金科股份,大悦城,旭辉控股集团,中骏集团控股,三湘印象,融创中国,龙湖集

团,金地集团,招商蛇口,华发股份,金融街,中国海外发展,融信中国,电子城,外高桥

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现 为比较标准,报告发布日后6个月内 的公司股价(或行业指数)的涨跌幅 相对同期市场基准指数的涨跌幅:

2. 市场基准指数的比较标准:

A 股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

类 别	评 级	说明
	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
股票投资评	中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
级	弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
	无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
de al les als les	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
行业投资评 级	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。