

中南建设(000961) 2020年中报业绩预增点评

# 业绩大增、销售优异、积极进取

**强推 (维持)**

目标价: 13.23 元

当前价: 10.60 元

## 事件:

- 7月13日, 公司发布半年度业绩预增公告。2020年1~6月归属于上市公司股东的净利润比上年同期增长50%(对应金额19.68亿元)-70%(对应金额22.31亿元); 基本每股收益0.52元-0.59元。

## 点评:

- 预告20H1业绩20~22亿元、对应同比+50~70%, 持续兑现业绩高增长**

7月13日, 公司预告中报业绩: 2020H1公司归母净利润19.68~22.31亿元, 同比+50~70%; 基本每股收益0.52元~0.59元, 同比+49%~69%; 业绩大增主要由于房地产业务结算规模增加。公司曾在2018年7月和2019年5月连续两次公布股权激励计划, 两次合计激励股票期权占比总股本高达10%, 并且承诺2018-21年业绩分别为20/40/70/90亿元, 彰显强烈发展信心, 而目前业绩也在持续兑现高增长承诺。此外, 2020Q1末, 公司预收账款高达1,264亿元, 同比+8.7%, 覆盖2019年地产结算收入2.45倍, 助力未来业绩释放。

- 20H1销售814亿元、同比持平, H1拿地/销售面积比115%、积极扩张**

销售方面, 2020H1, 公司签约金额813.7亿元, 同比+0.2%, 公司年初计划全年销售同比+15%(对应2,255亿元), 目前完成全年计划的36%; 签约面积609.1万平方米, 同比-5.7%; 累计销售均价13,359元/平米, 同比+6.3%。拿地方面, 2020H1, 公司新增建面701.1万平方米, 同比+65.5%; 对应总地价311.8亿元, 同比+15.8%, 拿地均价4,447元/平米, 同比-30%; 公司拿地额占比销售额达38.3%, 较上年26.1%提升12.2pct; 拿地面积占比销售面积115.1%, 较上年62.8%提升52.3pct; 拿地均价占比当年销售均价33.3%, 较上年41.6%下降8.3pct; 总体公司上半年拿地积极扩张、并成本控制得当。

- 投资建议: 业绩大增、销售优异、积极进取, 重申“强推”评级**

中南建设在2016-19年期间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。2019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2020-22年每股收益预测为1.90、2.43元和2.91元, 现价对应20-22年PE仅为5.6/4.4/3.7倍。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, 我们维持目标价13.23元, 重申“强推”评级。

- 风险提示: 新冠肺炎疫情超预期、房地产调控政策超预期收紧**

## 主要财务指标

|          | 2019A  | 2020E  | 2021E   | 2022E   |
|----------|--------|--------|---------|---------|
| 主营收入(百万) | 71,831 | 99,663 | 122,051 | 139,700 |
| 同比增速(%)  | 79     | 39     | 22      | 14      |
| 净利润(百万)  | 4,163  | 7,037  | 9,015   | 10,808  |
| 同比增速(%)  | 90     | 69     | 28      | 20      |
| 每股盈利(元)  | 1.12   | 1.90   | 2.43    | 2.91    |
| 市盈率(倍)   | 9.4    | 5.6    | 4.4     | 3.7     |
| 市净率(倍)   | 1.9    | 1.5    | 1.2     | 1.0     |

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为2020年7月13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)     | 376,397    |
| 已上市流通股(万股)  | 375,204    |
| 总市值(亿元)     | 398.98     |
| 流通市值(亿元)    | 397.72     |
| 资产负债率(%)    | 89.5       |
| 每股净资产(元)    | 5.9        |
| 12个月内最高/最低价 | 11.29/6.91 |

## 市场表现对比图(近12个月)



## 相关研究报告

《中南建设(000961)2020年一季度报点评: 业绩保持高增, 拿地相对积极》

2020-04-30

《中南建设(000961)2020年5月销售数据点评: 新阶段新成长, 满怀积极进取》

2020-06-11

《中南建设(000961)2020年6月销售数据点评: 销售拿地大增, 满怀积极进取》

2020-07-05

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

| 单位：百万元         | 2019           | 2020E          | 2021E          | 2022E          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 货币资金           | 25,410         | 35,255         | 43,175         | 49,418         |
| 应收票据           | 1,387          | -              | -              | -              |
| 应收账款           | 43,010         | 59,675         | 73,080         | 83,648         |
| 预付账款           | 6,015          | 8,224          | 10,002         | 11,365         |
| 存货             | 165,587        | 234,207        | 286,820        | 335,281        |
| 其他流动资产         | 11,026         | 1,521          | 1,521          | 1,521          |
| 流动资产合计         | 252,435        | 338,882        | 414,598        | 481,233        |
| 其他长期投资         | 4,419          | 4,199          | 3,978          | 3,757          |
| 长期股权投资         | 13,486         | 13,486         | 13,486         | 13,486         |
| 固定资产           | 3,283          | 3,079          | 2,843          | 2,607          |
| 在建工程           | 12             | 12             | 12             | 12             |
| 无形资产           | 667            | 634            | 602            | 572            |
| 其他非流动资产        | 16,267         | 22,573         | 27,646         | 31,645         |
| 非流动资产合计        | 38,136         | 43,984         | 48,567         | 52,079         |
| <b>资产合计</b>    | <b>290,571</b> | <b>382,866</b> | <b>463,166</b> | <b>533,312</b> |
| 短期借款           | 13,082         | 17,886         | 21,754         | 24,716         |
| 应付票据           | 10,999         | 15,038         | 18,290         | 20,781         |
| 应付账款           | 23,791         | 32,526         | 39,560         | 44,949         |
| 预收款项           | 123,359        | 171,156        | 209,605        | 239,916        |
| 其他应付款          | 4,580          | 6,349          | 7,775          | 8,899          |
| 一年内到期的非流动负债    | 11,132         | 11,166         | 11,193         | 11,214         |
| 其他流动负债         | 29,473         | 48,608         | 67,256         | 86,047         |
| 流动负债合计         | 216,417        | 302,729        | 375,433        | 436,522        |
| 长期借款           | 36,006         | 36,006         | 36,006         | 36,006         |
| 应付债券           | 10,356         | 10,356         | 10,356         | 10,356         |
| 其他非流动负债        | 969            | 1,113          | 1,228          | 1,317          |
| 非流动负债合计        | 47,331         | 47,475         | 47,591         | 47,679         |
| <b>负债合计</b>    | <b>263,748</b> | <b>350,204</b> | <b>423,024</b> | <b>484,202</b> |
| 归属母公司所有者权益     | 21,439         | 26,698         | 33,435         | 41,512         |
| 少数股东权益         | 5,383          | 5,964          | 6,707          | 7,599          |
| <b>所有者权益合计</b> | <b>26,823</b>  | <b>32,662</b>  | <b>40,142</b>  | <b>49,111</b>  |
| <b>负债和股东权益</b> | <b>290,571</b> | <b>382,866</b> | <b>463,166</b> | <b>533,312</b> |

**现金流量表**

| 单位：百万元         | 2019            | 2020E           | 2021E          | 2022E          |
|----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>经营活动现金流</b> | <b>8,196</b>    | <b>(10,724)</b> | <b>(3,111)</b> | <b>(6,582)</b> |
| 现金收益           | 2,857           | 2,859           | 9,219          | 6,523          |
| 存货影响           | (29,622)        | (68,620)        | (52,613)       | (48,461)       |
| 经营性应收影响        | (7,269)         | (18,873)        | (15,184)       | (11,930)       |
| 经营性应付影响        | 40,869          | 70,879          | 57,036         | 44,548         |
| 其他影响           | 1,361           | 3,032           | (1,569)        | 2,739          |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(13,381)</b> | <b>294</b>      | <b>360</b>     | <b>412</b>     |
| 资本支出           | 7,851           | 0               | 0              | 0              |
| 股权投资           | (6,599)         | 0               | 0              | 0              |
| 其他长期资产变化       | (14,633)        | 294             | 360            | 412            |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>8,059</b>    | <b>13,285</b>   | <b>11,965</b>  | <b>12,686</b>  |
| 借款增加           | 5,105           | 15,063          | 14,242         | 15,417         |
| 财务费用           | 6,990           | 1,778           | 2,278          | 2,731          |
| 股东融资           | 2,761           | 0               | 0              | 0              |
| 其他长期负债变化       | (6,797)         | (3,556)         | (4,556)        | (5,462)        |

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

| 单位：百万元          | 2019          | 2020E         | 2021E          | 2022E          |
|-----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>     | <b>71,831</b> | <b>99,663</b> | <b>122,051</b> | <b>139,700</b> |
| 营业成本            | 59,802        | 81,758        | 99,439         | 112,983        |
| 税金及附加           | 1,878         | 3,217         | 3,978          | 4,661          |
| 销售费用            | 1,463         | 2,030         | 2,486          | 2,845          |
| 管理费用            | 3,216         | 4,462         | 5,465          | 6,255          |
| 财务费用            | 675           | 353           | 418            | 491            |
| 资产减值损失          | 267           | 0             | 0              | 0              |
| 公允价值变动收益        | 51            | 51            | 51             | 51             |
| 投资收益            | 2,092         | 2,510         | 3,012          | 3,464          |
| 其他收益            | 0             | 0             | 0              | 0              |
| <b>营业利润</b>     | <b>6,309</b>  | <b>10,404</b> | <b>13,328</b>  | <b>15,980</b>  |
| 营业外收入           | 51            | 0             | 0              | 0              |
| 营业外支出           | 205           | 0             | 0              | 0              |
| <b>利润总额</b>     | <b>6,155</b>  | <b>10,404</b> | <b>13,328</b>  | <b>15,980</b>  |
| 所得税             | 1,532         | 2,590         | 3,318          | 3,979          |
| <b>净利润</b>      | <b>4,623</b>  | <b>7,813</b>  | <b>10,009</b>  | <b>12,001</b>  |
| 少数股东损益          | 459           | 777           | 995            | 1,193          |
| <b>归属母公司净利润</b> | <b>4,163</b>  | <b>7,037</b>  | <b>9,015</b>   | <b>10,808</b>  |
| NOPLAT          | 4,193         | 6,155         | 8,023          | 9,730          |
| EPS(摊薄)(元)      | 1.12          | 1.90          | 2.43           | 2.91           |

**主要财务比率**

|                | 2019 | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|----------------|------|--------|--------|--------|
| <b>成长能力</b>    |      |        |        |        |
| 营业收入增长率        | 79%  | 39%    | 22%    | 14%    |
| EBIT 增长率       | 80%  | 50%    | 30%    | 21%    |
| 归母净利润增长率       | 90%  | 69%    | 28%    | 20%    |
| <b>获利能力</b>    |      |        |        |        |
| 毛利率            | 17%  | 18%    | 19%    | 19%    |
| 净利率            | 6%   | 7%     | 7%     | 8%     |
| ROE            | 19%  | 26%    | 27%    | 26%    |
| ROIC           | 8%   | 10%    | 11%    | 11%    |
| <b>偿债能力</b>    |      |        |        |        |
| 资产负债率          | 91%  | 91%    | 91%    | 91%    |
| 债务权益比          | 9.8  | 10.7   | 10.5   | 9.9    |
| 流动比率           | 1.2  | 1.1    | 1.1    | 1.1    |
| 速动比率           | 0.4  | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| <b>营运能力</b>    |      |        |        |        |
| 总资产周转率         | 27%  | 30%    | 29%    | 28%    |
| 应收帐款周转天数       | 206  | 188    | 199    | 205    |
| 应付帐款周转天数       | 267  | 272    | 285    | 292    |
| 存货周转天数         | 889  | 859    | 919    | 965    |
| <b>每股指标(元)</b> |      |        |        |        |
| 每股收益           | 1.12 | 1.90   | 2.43   | 2.91   |
| 每股经营现金流        | 2.18 | (2.85) | (0.83) | (1.75) |
| 每股净资产          | 5.71 | 7.11   | 8.90   | 11.05  |
| <b>估值比率</b>    |      |        |        |        |
| P/E            | 9.4  | 5.6    | 4.4    | 3.7    |
| P/B            | 1.9  | 1.5    | 1.2    | 1.0    |
| EV/EBITDA      | 45.7 | 41.8   | 38.3   | 35.9   |

## 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/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名。

### 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/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/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；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 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/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/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；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

### 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。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/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；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

## 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 | 副总经理、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  | 销售经理          | 010-66500867  | liuyi@hcyjs.com       |
|         | 达娜  | 销售助理          | 010-63214683  | dana@hcyjs.com        |
| 广深机构销售部 | 张娟  | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 汪丽燕 | 高级销售经理        | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 段佳音 | 高级销售经理        | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com  |
|         | 朱研  | 销售经理          | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com      |
|         | 包青青 | 销售助理          | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 张佳妮 | 高级销售经理        | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 何逸云 | 销售经理          | 021-20572591  | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 柯任  | 销售经理          | 021-20572590  | keren@hcyjs.com       |
|         | 蒋瑜  | 销售经理          | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 沈颖  | 销售经理          | 021-20572581  | shenyings@hcyjs.com   |
|         | 吴俊  | 销售经理          | 021-20572506  | wujun1@hcyjs.com      |
|         | 董昕竹 | 销售经理          | 021-20572582  | dongxinzhu@hcyjs.com  |
|         | 施嘉玮 | 销售经理          | 021-20572548  | shijiawei@hcyjs.com   |
| 私募销售组   | 潘亚琪 | 高级销售经理        | 021-20572559  | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 汪子阳 | 销售经理          | 021-20572559  | wangziyang@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<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室<br>邮编: 200120<br>传真: 021-50581170<br>会议室: 021-20572500 |