

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, 业绩承诺已延后至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
资产合计	290,571	382,866	463,166	533,312
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
负债合计	263,748	350,204	423,024	484,202
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
所有者权益合计	26,823	32,662	40,142	49,111
负债和股东权益	290,571	382,866	463,166	533,312

现金流量表

单位：百万元	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8,196	(10,724)	(3,111)	(6,582)
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
投资活动现金流	(13,381)	294	360	412
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
融资活动现金流	8,059	13,285	11,965	12,686
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
营业收入	71,831	99,663	122,051	139,700
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
营业利润	6,309	10,404	13,328	15,980
营业外收入	51	0	0	0
营业外支出	205	0	0	0
利润总额	6,155	10,404	13,328	15,980
所得税	1,532	2,590	3,318	3,979
净利润	4,623	7,813	10,009	12,001
少数股东损益	459	777	995	1,193
归属母公司净利润	4,163	7,037	9,015	10,808
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
成长能力				
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%
获利能力				
毛利率	17%	18%	19%	19%
净利率	6%	7%	7%	8%
ROE	19%	26%	27%	26%
ROIC	8%	10%	11%	11%
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标(元)				
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
估值比率				
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 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