

中南建设 (000961)

重量更重质的发展

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.65

当前价格: 5.80

2019.01.09

	谢皓宇 (分析师)	白淑媛 (分析师)	卜文凯 (分析师)
	010-59312829	021-38675923	010-59312756
	xiehaoyu@gtjas.com	baishuyuan@gtjas.com	buwenkai@gtjas.com
证书编号	S0880518010002	S0880518010004	S0880517080005

本报告导读:

公司盈利改善明显, 高毛利率项目保障未来业绩, 呈现出稳健、重质的发展。

投资要点:

- 中南建设地产与建筑协同并进, 营收毛利率显著提升, 首次覆盖, 给予增持评级, 预测 2018-2020 年的 EPS 为 0.51、0.79、1.06 元, 增速为 219%、55%、34%, 考虑到公司未来业绩有高质量的增长, 因此给予 2018 年 15 倍 PE, 给予目标价 7.65 元。
- 盈利改善明显, 高毛利率项目保障未来业绩。公司以往房地产业务毛利率及净利润率水平均较低, 但是随着高毛利率项目的结转, 公司的毛利率从 2017 年的 16.31% 提升到 2018 年 Q3 的 21.33%, 净利率也从 2017 年的 1.76% 提升到 2018 年 Q3 的 5.17%。截止目前公司有 1,054 亿元主要由已经销售还未结算的资源形成的预收账款, 有关资源的利润率水平不高于前三季度结算项目, 这也奠定了公司未来业绩增长的坚实基础。
- 土地投资强度大增, 但负债率却在改善。今年以来公司积极拿地, 2018 年新增 112 个项目, 土地投资强度维持在 1.7 倍左右。虽然截止 2018 年 Q3 有息负债比 2017 年增加 5.1%, 但是由于净利润和净资产增加快于负债, 公司的资产负债率和净负债率分别由去年底 90.5%、275.5% 下降到三季度末的 89.9%、215.3%。表明公司偿债能力强、经营风险低, 呈现出稳健、重质的发展。
- 催化剂: 公司一直在引进优秀人才, 推出股权激励+员工持股计划, 强化收入与绩效相关性。
- 风险提示: 房企融资调控继续收紧。

交易数据

52 周内股价区间 (元)	4.93-8.32
总市值 (百万元)	21,517
总股本/流通 A 股 (百万股)	3,710/3,700
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	16.14
日均成交值 (百万元)	95.51

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	16,020
每股净资产	4.32
市净率	1.3
净负债率	214.89%

EPS (元)	2017A	2018E
Q1	0.03	0.03
Q2	0.06	0.06
Q3	0.02	0.02
Q4	0.06	0.41
全年	0.16	0.51

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-8%	1%	-20%
相对指数	-4%	9%	16%

财务摘要 (百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	34,440	30,552	42,578	65,670	88,826
(+/-)%	68%	-11%	39%	54%	35%
经营利润 (EBIT)	1,074	780	3,387	5,180	7,026
(+/-)%	18%	-27%	334%	53%	36%
净利润	339	603	1,898	2,928	3,916
(+/-)%	-4%	78%	215%	54%	34%
每股净收益 (元)	0.09	0.16	0.51	0.79	1.06
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营利润率 (%)	3.1%	2.6%	8.0%	7.9%	7.9%
净资产收益率 (%)	2.5%	4.3%	11.5%	15.1%	16.8%
投入资本回报率 (%)	1.6%	0.9%	7.7%	9.5%	8.5%
EV/EBITDA	37.3	52.8	8.4	6.3	6.4
市盈率	63.6	35.7	11.3	7.3	5.5
股息率 (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

模型更新时间: 2019.01.09

股票研究

金融
房地产

中南建设 (000961)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 7.65

当前价格: 5.80

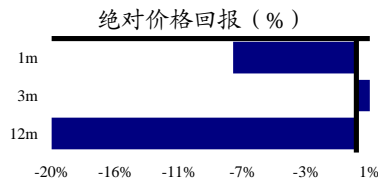
公司网址

www.zhongnanconstruction.cn

公司简介

公司是一家以房地产开发和建筑施工为主营业务,并向大数据(区块链)转型的上市企业。

公司房地产业务板块以住宅开发为主,同时辅助有酒店、商业、养老养生地产,并向特色小镇的产业地产探索。



52周价格范围

4.93-8.32

市值 (百万)

21,517

财务预测 (单位: 百万元)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
损益表					
营业收入	34,440	30,552	42,578	65,670	88,826
营业成本	28,787	25,570	33,636	51,879	70,172
税金及附加	2,143	1,546	2,319	3,492	4,762
销售费用	569	724	907	1,452	1,940
管理费用	1,639	1,778	2,328	3,667	4,926
EBIT	1,074	780	3,387	5,180	7,026
公允价值变动收益	-2	0	36	0	0
投资收益	-74	614	385	461	436
财务费用	382	342	468	729	986
营业利润	624	1,050	3,091	4,675	6,232
所得税	214	383	1,201	1,855	2,480
少数股东损益	20	-65	-110	-220	-272
净利润	339	603	1,898	2,928	3,916
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	9,065	14,275	34,584	31,019	17,876
其他流动资产	1,379	5,420	6,286	6,412	6,540
长期投资	1,873	4,140	4,140	4,140	4,140
固定资产合计	2,369	3,259	3,692	3,980	4,242
无形及其他资产	2,535	1,591	2,245	2,090	2,187
资产合计	117,135	175,004	184,677	262,877	329,843
流动负债	69,390	117,809	124,966	200,179	263,282
非流动负债	31,610	40,597	40,523	40,560	40,541
股东权益	13,489	14,052	16,514	19,449	23,358
投入资本(IC)	43,392	51,165	26,282	32,427	49,274
现金流量表					
NOPLAT	673	456	2,026	3,074	4,181
折旧与摊销	286	360	533	607	733
流动资金增量	-8,616	-3,751	2,680	-6,222	-16,554
资本支出	-555	-3,212	-1,716	-851	-1,201
自由现金流	-8,212	-6,147	3,522	-3,392	-12,842
经营现金流	-4,500	-2,938	28,041	-3,084	-12,420
投资现金流	-2,577	-3,734	-1,332	-390	-766
融资现金流	10,540	9,890	-6,436	-91	43
现金流净增加额	3,464	3,218	20,273	-3,565	-13,143
财务指标					
成长性					
收入增长率	68.4%	-11.3%	39.4%	54.2%	35.3%
EBIT 增长率	17.9%	-27.3%	334.0%	52.9%	35.7%
净利润增长率	-3.6%	78.0%	214.9%	54.3%	33.7%
利润率					
毛利率	16.4%	16.3%	21.0%	21.0%	21.0%
EBIT 率	3.1%	2.6%	8.0%	7.9%	7.9%
净利润率	1.0%	2.0%	4.5%	4.5%	4.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	2.5%	4.3%	11.5%	15.1%	16.8%
总资产收益率(ROA)	0.3%	0.3%	1.0%	1.1%	1.2%
投入资本回报率(ROIC)	1.6%	0.9%	7.7%	9.5%	8.5%
运营能力					
存货周转天数	884	1321	1079	1127	1143
应收账款周转天数	67	83	73	75	75
总资产周转天数	1131	1745	1542	1244	1218
净利润现金含量	-13.29	-4.87	14.78	-1.05	-3.17
资本支出/收入	2%	11%	4%	1%	1%
偿债能力					
资产负债率	86.2%	90.5%	89.7%	91.7%	92.3%
净负债率	216.0%	275.4%	69.5%	76.6%	120.4%
估值比率					
PE	63.6	35.7	11.3	7.3	5.5
PB	1.6	1.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	37.3	52.8	8.4	6.3	6.4
P/S	0.6	0.7	0.5	0.3	0.2
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

