归属母公司净利润大增，拿地积极土储充裕

——中南建设（000961）2020 年中报点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

事件

公司发布 2020 年半年度报告：报告期内，公司实现营业收入 296.93 亿元，同比增长 27.32%；实现归属于上市公司股东的净利润 20.50 亿元，同比增长 56.20%；基本每股收益 0.54 元，同比增长 54.06%。

点评

❖ 费用结构优化，归属母公司净利润大增

报告期内，公司营业收入、归属母公司净利润同比增速分别达 27.32%和 56.20%。营收规模的提升主要源于二季度疫情得到控制，公司销售面积和金额均有大幅上升，平均销售价格高于去年同期水平。其中，房地产开发实现营收 208.26 亿元，同比增长 35.07%，占营业收入比重约 70.14%，比去年年末增长 2 个百分点；因为结算结构差异，毛利率同比下降 4 个百分点致 19.40%；建筑施工业务实现营收 96.81 亿元，同比增长 22.03%，占营业收入比重的 32.60%，受完工项目结构影响，毛利率降低 0.84 个百分点至 11.10%。报告期内，销售管理费用率同比下降 1.19 个百分点至 2.63%。加权平均净资产收益率较上年提升 2.36 个百分点至 9.11%，未来业绩有望持续释放。

❖ 拿地积极，土地储备充裕，销售金额微增

销售方面，公司 2020 年上半年实现合同销售面积 609.1 万平方米，同比微降 5.7%，销售金额 813.9 亿元，同比增长 0.2%，平均销售价格 13360 元/平方米，比去年年末增长 4.99%。根据城市等级区分，公司在一、二线城市销售面积、销售金额占比分别为 36%、43%。上半年公司新增 45 个项目，规划建筑面积合计 689 万平米，新增项目平均地价约 4400 元/平米，比去年下降约 800 元/平米，由于地价较低，公司拿地意愿较强。报告期内，公司新增土储建面约 688.5 万平方米，占比销售面积约 113%；对应土地总价款约 302.94 亿元，占比同期销售金额约 37.22%，土地投资较为积极。截至 2020 年 6 月，公司共有 418 个项目，在建面积合计 3144 万平方米，未开工项目规划建筑面积合计 1267 万平方米。在全部未来可竣工的 4411 万平方米项目资源中，一二线城市面积占比约 35%，三四线城市面积占比约 65%。

❖ 负债规模保持行业低位，偿债能力强

截至 2020 年上半年，公司总负债率 89.48%，较去年年末下降 1.29 个百分点。账面现金余额 281.5 亿元，较 2019 年末增加 10.8%，现金短债比 1.19，较 2019 年末增加 13.3%，偿债保障度进一步提高。有息负债规模由 2019 年末的 699.2 亿元增加至 781.4 亿元。其中短期借款和一年内到期的非流动负债 237.0 亿元，占全部有息负债的 30.33%，较 2019 年末下降 3.98 个百分比，长短期结构更加均衡。截止报告期末，公司共获得各类银行授信额度 1618 亿元，其中已使

证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	房地产
报告时间	2020/8/26
前收盘价	10.00 元
公司评级	增持评级

分析师

陈霁
证书编号：S1100517060001
chenli@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

用授信额度为 371 亿元，剩余授信额度为 1248 亿元。

❖ 我们预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.51、1.89、2.31 元，对应当前股价 PE 分别为 6.6、5.3、4.3 倍。

❖ **风险提示：**疫情影响超预期，销售不达预期，资金端超预期收紧，杠杆水平提升等

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	71831	96972	120245	138281
+/-%	79%	35%	24%	15%
净利润(百万)	4163	5696	7136	8728
+/-%	90%	37%	25%	22%
EPS(元)	1.12	1.51	1.89	2.31
PE	6.7	6.6	5.3	4.3

资料来源：公司 2019 年报，盈利预测时间 2020 年 8 月 25 日、川财证券研究所

盈利预测

资产负债表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	252435	394502	543955	640796
现金	25410	21889	93930	127440
应收账款	11732	19748	23665	26962
其他应收款	29843	53681	65628	73269
预付账款	6015	16090	17809	20270
存货	165587	270362	329137	378622
其他流动资产	13848	12731	13787	14233
非流动资产	38136	28522	30189	30141
长期投资	13486	9296	10292	10492
固定资产	3267	2993	2715	2436
无形资产	667	671	681	692
其他非流动资产	20715	15562	16501	16520
资产总计	290571	423024	574144	670937
流动负债	216417	334941	471534	551473
短期借款	13082	21734	11793	11844
应付账款	23791	34121	42591	49320
其他流动负债	179543	279086	417150	490309
非流动负债	47331	53631	58893	64679
长期借款	36006	41961	47470	53190
其他非流动负债	11325	11670	11423	11489
负债合计	263748	388572	530426	616152
少数股东权益	5383	5799	6480	7296
股本	3757	3757	3757	3757
资本公积	2823	2823	2823	2823
留存收益	13697	22025	30559	40761
归属母公司股东权益	21439	28654	37238	47490
负债和股东权益	290571	423024	574144	670937

现金流量表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	8196	-18166	80102	28388
净利润	4623	6334	7935	9706
折旧摊销	610	543	568	574
财务费用	675	2075	1491	2309
投资损失	-2092	-1341	-1464	-1528
营运资金变动	3978	-31271	67986	16516
其他经营现金流	402	2077	-44	-6
投资活动现金流	-13381	5928	43	976
资本支出	7851	0	0	0
长期投资	6599	-4065	990	182
其他投资现金流	1070	1863	1033	1159
筹资活动现金流	8059	8717	-8104	4146
短期借款	2395	8651	-9941	51
长期借款	5879	5955	5509	5719
普通股增加	47	0	0	0
资本公积增加	349	0	0	0
其他筹资现金流	-612	-5890	-3672	-1625
现金净增加额	2857	-3521	72041	33510

利润表				单位:百万元
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	71831	96972	120245	138281
营业成本	59802	76608	94993	109242
营业税金及附加	1878	2536	3144	3616
营业费用	1463	1975	2449	2816
管理费用	3216	4342	5384	6192
财务费用	675	2075	1491	2309
资产减值损失	-267	2355	2345	1457
公允价值变动收益	51	986	77	76
投资净收益	2092	35	3	85
营业利润	6309	8105	10553	12887
营业外收入	51	65	54	191
营业外支出	205	65	54	191
利润总额	6155	8105	10553	12887
所得税	1532	1771	2618	3182
净利润	4623	6334	7935	9706
少数股东损益	459	638	799	977
归属母公司净利润	4163	5696	7136	8728
EBITDA	7594	11014	12877	15747
EPS（元）	1.12	1.51	1.89	2.31

主要财务比率				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	79.1%	35.0%	24.0%	15.0%
营业利润	99.9%	30.9%	30.2%	22.1%
归属于母公司净利润	89.8%	37%	25%	22%
获利能力				
毛利率(%)	16.7%	21.4%	20.9%	21.2%
净利率(%)	5.8%	6.5%	6.6%	7.0%
ROE(%)	19.4%	21.4%	21.5%	21.1%
ROIC(%)	10.3%	10.7%	6.0%	10.1%
偿债能力				
资产负债率(%)	90.8%	93.7%	91.9%	93.5%
净负债比率(%)	22.83%	18.71%	12.95%	12.11%
流动比率	1.17	1.11	1.15	1.12
速动比率	0.40	0.26	0.26	0.26
营运能力				
总资产周转率	0.27	0.21	0.29	0.24
应收账款周转率	7	4	5	4
应付账款周转率	3.01	2.66	2.54	2.48
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.12	1.51	1.89	2.31
每股经营现金流(最新摊薄)	2.18	-4.84	21.32	7.56
每股净资产(最新摊薄)	5.71	7.06	8.80	10.92
估值比率				
P/E	6.68	6.64	5.30	4.33
P/B	1.30	1.42	1.14	0.92
EV/EBITDA	8	15	9	12

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：000000029399