所属行业	房地产
发布时间	2020 年 8 月 25 日

中南建设（000961.SZ）

预收款高增锁定业绩，债务压力持续缓解

核心观点：

长期以来，受建筑业务影响，中南的利润率水平相对较低，过去两年随着战略的调整，公司的利润率有所改善。2020 上半年公司房地产业务毛利润率 19.4%，相比 2019 年同期下降 4 个百分点，不过在公司大量合同负债下覆盖的项目利润水平高于上半年结转项目的利润率，预期后期公司利润率有望实现上行增长。

一、销售额基本与 2019 同期持平，合同负债高增保障未来收入提升

2020 年上半年公司实现合同销售金额 813.9 亿元，同比增长 0.2%，销售面积为 609.1 万平方米，同比减少 5.7%。就房地产开发业务来说，公司实现营业收入 208.3 亿元，同比增长 35.1%；毛利润率为 19.4%，相比 2019 年同期下降 4 个百分点。公司合同负债达到 1247.5 亿元，是上半年结算收入的 6 倍，且利润率高于上半年的结算项目，预计未来公司房地产业务利润率有望保持上行。

二、进一步完善核心城市群布局，三四线提供重要支撑

2020 年上半年公司新增项目 45 个，规划建筑面积合计 688.5 万平方米，投销比为 1.1 倍，投资力度高于 2019 年。在全部项目 4411 万平方米可竣工资源中，一二线城市面积占比约 35%，三四线城市面积占比约 65%。对当前的住宅市场而言，一二线市场热度普遍高于三四线，但三四线仍存在较强的韧性，由于基本盘足够大，位于核心城市群的三四线城市仍有较强的是支撑，这也是公司未来销售增长的关键所在。

三、净负债率再降 21pct，短期偿债压力较小

公司净负债率下降 21.2 个百分点至 147.2%。从短期偿债能力来看，公司现金短债比为 1.2 倍，相比 2019 年的 1.1 倍有所提升，进一步保障公司的短期偿债能力。在融资成本方面，公司主要有三种融资渠道，分别是银行借款、非银行金

相关研究：

月度数据点评：住宅成交连续两月正增长，土地成交创 2020 年新高（2020 年 1-6 月）	20200316
2020 年 7 月地产月报：中央重申房住不炒，住宅和土地市场成交回归理性	20200306
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508
2019 半年报综述——去化率 55%即可完成目标，闽系融资成本逆市改善	20190918

研究员 于小雨
rain_yxy（微信号）
yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn
王玲
w18705580201（微信号）
wangling@ehconsulting.com.cn
徐鹏
17601350466（微信号）
xupeng@ehconsulting.com.cn
姜晓刚
18516525402（微信号）
jiangxiaogang@ehconsulting.com.cn

长期以来，受建筑业务影响，中南的利润率水平相对较低，过去两年随着战略的调整，公司利润率有所改善。但是 2020 上半年公司房地产业务毛利润率 19.4%，相比 2019 年同期下降 4 个百分点，不过在公司大量增合同负债下覆盖的项目利润水平高于上半年结转项目的利润率，预期后期公司利润率有望实现上行增长。

一、销售额基本与 2019 同期持平，合同负债高增保障未来收入提升

中南的公司业务是以房地产开发和建筑施工为主。公司产品聚焦大众主流住宅，构建“美好就现在”的品牌理念，推出健康住宅标准体系。目前已进入全国 109 个城市，开发项目主要集中在长三角区域和山东地区，另外在珠三角、中西部、京津冀以及东北地区等中心城市亦有项目。

2020 年上半年虽然受到疫情影响，公司房地产业务仍然实现合同销售金额 813.9 亿元，同比增长 0.2%，销售面积有所下降，为 609.1 万平方米，同比减少 5.7%。其中在疫情得到控制的第二季度，公司实现销售金额 598.0 亿元，同比增长 18.9%，销售面积 445.5 万平方米，同比增长 12.9%。上半年公司平均销售价格 13360 元/平方米，既高于 2019 年同期水平，也高于 2019 年全年水平。根据城市等级区分，公司在一、二线城市销售面积占总销售面积的比例为 36%，在一、二线城市销售金额占总销售金额的比例为 43%，与 2019 年相比略有下降。

在销售业绩保持增长的同时，公司营业收入保持稳定提升，达到 296.9 亿元，同比增长 27.3%；实现净利润 23.7 亿元，同比增长 63.4%。在利润率方面，公司实现毛利润率 17.3%，实现净利润率 8.0%。就房地产开发业务来说，公司上半年营业收入虽增长，但利润率有所下降。其中房地产开发业务实现营业收入 208.3 亿元，同比增长 35.1%；毛利润率为 19.4%，相比 2019 年同期下降 4 个百分点。公司合同负债达到 1247.5 亿元，是上半年结算收入的 6 倍，且利润率高于上半年的结算项目，预计未来公司房地产业务利润率有望保持上行。

二、进一步完善核心城市群布局，三四线提供重要支撑

2020 年上半年公司新增项目 45 个，规划建筑面积合计 688.5 万平方米，投销比为 1.1 倍，投资力度高于 2019 年。随着土地储备的增加，公司聚焦长三角、珠三角以及内地核心城市的战略布局进一步完善。新增项目平均地价 4400 元/平方米，比 2019 年全年 5200 元/平方米的水平明显下降，从而使公司项目利润空间加大，有利于推动公司利润率上行。

截止 2020 年 6 月底，公司共有 418 个项目，在建项目规划建筑面积合计约 3144 万平方米，未开工项目规划建筑面积合计约 1267 万平方米。在全部项目 4411 万平方米可竣工资源中，一二线城市面积占比约 35%，三四线城市面积占比约 65%。根据销售分布情况来看，公司项目虽分布在各大城市群，但是多数分布在三四线城市，对当前的住宅市场而言，一二线市场热度普遍高于三四线，是房企项目投资和销售的重点。但三四线仍存在较强的韧性，由于基本盘足够大，位于核心城市群的三四线城市仍有较强的是支撑，这也是公司未来销售增

长的关键所在。

三、净负债率再降 21pct，短期偿债压力较小

2020 年 6 月末公司有息负债为 781.4 亿元，相比 2019 年末增加 10.7%；货币资金规模同样保持增长，达到 281.5 亿元，同比增长 10.8%，最终使公司净负债率下降 21 个百分点至 147.2%。其中，在有息负债中，短期有息负债为 237.0 亿元，占全部有息负债的 30.3%，较 2019 年末的 34.3%下降 4 个百分点，长短期债务结构相对均衡。从短期偿债能力来看，公司现金短债比为 1.2 倍，相比 2019 年的 1.1 倍有所提升，进一步保障公司的短期偿债能力。

在融资成本方面，公司主要有三种融资渠道，分别是银行借款、非银行金融机构借款以及债券等债务融资工具，这三种融资途径的成本区间分别为 3.2%-10.0%、4.35%-13.5%以及 7.3%-10.88%，可以看出公司的资金成本并不算低，尤其是随着融资环境的持续收紧，虽然短期偿债压力相对较低，但是公司面临的资金成本压力和长期偿债压力相对较高。

图表：2020H1 中南融资情况

融资途径	融资余额（亿元）	融资成本区间
银行借款	371.5	3.2%-10.0%
非银行金融机构借款	175.8	4.35%-13.5%
债券等债务融资工具	234.1	7.3%-10.88%

资料来源：企业公告、亿翰智库

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写，公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径，但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因，本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入，对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。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机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分，请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分，如未经亿翰智库授权，传播时私自修改其报告数据及内容，所引起的一切后果或法律责任由传播者承担，亿翰智库对此等行为不承担任何责任，亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构，隶属亿翰股份，其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用；定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次，亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。

亿翰智库二维码