

股份评论 – 中国海外发展(00688) 2022年04月28日

表现持续稳健 受惠政策调整及并购

行业：房地产

评级：买入

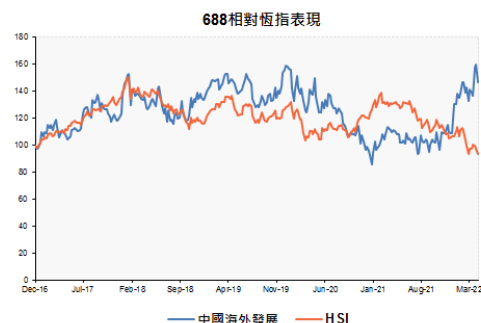
00688.HK, 688 HK

股价：HKD 24.10

目标价：HKD 30.00

潜在升幅：24.5%

股價表現 (HKD)			
價格	24.10	1個月相對表現	1.5%
52週最高	27.35	6個月相對表現	39.0%
52週最低	15.42	52周相對表現	31.7%
52週Beta	0.75	年至今相對表現	30.6%



數據源：彭博 28/04/2021

公司簡介：

集團主要於从事物業發展及投資、酒店运营、物業管理服务等服务。

基础分析：

■ 业绩及财务状况稳健具防守性

中国内地楼市正值大规模整合期，中国海外的稳健业绩及健康的财政状况令股份具有防守性，吸引行业资金流入，而且更受惠并购。集团首季收入人民币 288.3 亿元，按年增长 5.7%；经营溢利人民币 71.6 亿元，增 15.8%；经营溢利率 24.8%，按年升约 2.2 个百分点。截至 3 月底止，集团手头现金约人民币 1,147 亿元，净负债比率仅约 43.1%，远低于中央设下「三道红线」中净负债比率 100%的界线。

■ 受惠潜在政策放宽及并购

中国内地房地产行业去杠杆已持续一段时间，在坚持「房住不炒」的大方向下，去年底起逐步出现政策微调，包括不同城市放宽限购规定、下调按揭利率，以及暂时不扩大房产税试点等。

国务院总理李克强于 3 月初的两会发表政府工作报告时提出，要因城施策促进房地产业良性循环和健康发展。预料，疫情反复及稳经济的需要下，未来各地或有更多微调，加上中国内地有机会再降低利率，有助促进楼市回暖。早前，消息指银行通知房企，对陷债务危机企业项目以承债式收购，相关并购贷款不再计入「三道红线」指标，有利稳健的房企低价进行并购。消息指，央企及国企已四出洽购核心城市的优质项目。年初，中国海外便出手收购雅居乐集团(03383)及世茂集团(00813)所持的广州亚运城项目股权。预料，集中一二线城市的优质项目并购或陆续有来，成为中海外的正面催化剂。

买卖策略：

■ 估值近历史低位

集团现时估值处于历史低位附近，股价对资产净值的折让高达近 50%，接近 10 年平均值的负 2 个标准偏差，加上现价股息率逾 5%，对股价带来支持。集团的业绩及财务状况稳健，将成为政策及楼市回暖的主要受惠者，亦是投资者投资内房的首选。技术走势上，投资者可以考虑待股价稍作调整伺机于 3 月下旬的整固区域约 \$23 进场，上望月线图约 \$30 元的阻力，以 3 月中低位 \$19.18 作止蚀参考。

风险提示：更多政策调控、房地产行业风险加剧

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2021 年 09 月 30 日止季度业绩):

截至 2022 年 03 月 31 日止第一季业绩, 集团收入人民币 288.3 亿元, 按年增长 5.7%; 经营溢利人民币 71.6 亿元, 增 15.8%。

財務數字 貨幣: CNY 週期: Calendar Quarterly (CQ) 年份選取: 3

損益表摘要	2CQ	1CQ	T12M	CQ1 2022	CQ4 2021	CQ3 2021
收入	-	28,830	242,241	-	-	-
經營溢利	-	7,160	60,810	-	-	-
稅前淨利	-	-	63,130	-	-	-
非常項目前收入	-	-	43,062	-	-	-
淨利潤	-	-	40,155	-	-	-
非常項目前每股收益	-	-	3.29	-	-	-
每股收益	-	-	3.67	-	-	-
非常項目前稀釋每股收益	-	-	3.29	-	-	-
稀釋每股收益	-	-	3.67	-	-	-
每股股利	-	-	0.93	-	-	-
EBITDA	-	-	59,202	-	-	-
股本回報率	-	-	-	-	-	-

(人民币百万元计; 数据源: 彭博 28/04/2021)

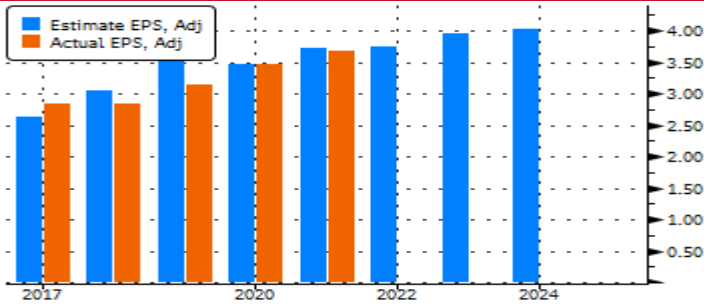
估值比率	Fiscal Year	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
市盈率		6.7x	5.7x	5.9x	5.5x	5.4x	5.1x	5.0x
EV/EBIT		6.0x	6.7x	4.6x	5.2x	6.1x	5.7x	5.6x
EV/EBITDA		6.0x	6.6x	4.5x	-	6.2x	5.8x	5.5x
P/S		1.8x	1.8x	0.8x	0.7x	0.9x	0.8x	0.7x
P/B		1.0x	1.1x	0.5x	0.5x	0.6x	0.6x	0.5x
股利率		3.8%	3.8%	7.4%	6.7%	5.8%	6.1%	6.6%

獲利比率 %	12/18	12/19	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
毛利率	37.8	33.7	30.0	23.5	25.0	24.5	23.3
EBITDA 獲利率	41.3	37.2	32.7	-	21.4	21.2	20.6
營業率	41.2	37.0	32.5	23.1	21.9	21.7	20.3
獲利率	26.2	25.4	23.6	16.6	15.3	15.2	14.6
資產報酬率	6.4	6.1	5.7	4.7	4.4	4.4	4.2
股本回報率	16.1	15.8	14.8	12.2	11.1	11.5	10.4

槓桿和覆蓋率	12/18	12/19	12/20	12/21
流動比率	2.3	2.2	2.1	2.2
速動比率	0.4	0.4	0.4	0.5
EBIT/利息	7.6	6.8	7.1	6.6
總債務/資本	0.4	0.4	0.4	0.4
總債務/權益	0.7	0.7	0.7	0.7
有效稅率 %	35.6	34.2	31.1	31.8

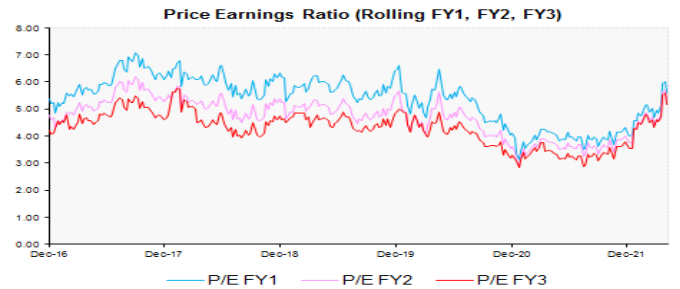
数据源: 彭博 28/04/2021

预测盈利:



数据源: 彭博 28/04/2021

预测市盈率:



数据源: 彭博 28/04/2021

同业市盈率比较:

				定價	表現	評價比率	Price Earnings	日曆化						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)							
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	最大	平均	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
688	中國海外發展	Real Estate Development	HKD	263,770	263,770	1.5%	39.0%	7.2x	6.5x	5.8x	5.5x	5.4x	5.1x	5.0x
1109	華潤置業	Real Estate Development	HKD	248,513	248,513	-2.7%	11.5%	10.5x	7.1x	8.7x	6.5x	7.0x	6.3x	5.7x
2007	碧桂園	Real Estate Development	HKD	122,224	122,224	-4.2%	-28.6%	2.8x	2.4x	3.0x	3.6x	3.7x	3.6x	3.3x
960	龍湖集團	Real Estate Development	HKD	232,700	232,700	-0.6%	1.8%	14.7x	12.2x	10.1x	8.5x	7.7x	7.1x	6.3x

数据源: 彭博 28/04/2021

同业股本回报率比较:

				定價	表現	評價比率	Return on Equity %	日曆化						
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)							
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	最大	平均	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
688	中國海外發展	Real Estate Development	HKD	263,770	263,770	1.5%	39.0%	16.1%	15.8%	14.8%	12.2%	11.1%	11.5%	10.4%
1109	華潤置業	Real Estate Development	HKD	248,513	248,513	-2.7%	11.5%	18.8%	18.8%	16.4%	15.3%	12.9%	13.1%	13.4%
2007	碧桂園	Real Estate Development	HKD	122,224	122,224	-4.2%	-28.6%	32.2%	28.9%	21.4%	14.3%	13.5%	12.1%	12.4%
960	龍湖集團	Real Estate Development	HKD	232,700	232,700	-0.6%	1.8%	21.3%	20.9%	19.8%	20.4%	17.9%	17.5%	17.2%

数据源: 彭博 28/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

中國海外發展

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					預測數字				
		12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E
損益表						資產負債表					
收入	209,062	291,961	311,806	336,057	365,786	流動資產總額	755,809	796,124			
- 銷售成本	146,249	223,231				+ 現金及約當現金項目	127,895	160,654			
毛利	62,813	68,730	78,092	82,401	85,312	+ 短期投資	0	0			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)	-4,879	1,362				+ 應收帳款及票據	10,967	7,714			
	0	0				+ 存貨	544,165	552,809			
經營溢利	67,854	67,368	68,401	72,903	74,112	+ 其他流動資產	72,783	74,946			
- 利息費用	995	1,044				長期資產總額	222,619	271,056			
- 匯兌損益	-3,502	-2,962				+ 長期投資	0	0			
- 淨營業外損失(收益)	-7,510	-6,801				固定資產總額	175,718				
稅前淨利	77,872	76,087	80,215	83,923	85,649	累計折舊	2,415				
- 所得稅費用	24,187	24,187				+ 固定資產淨額	173,303	210,672			
非常項目前收入	53,685	51,900				+ 其他長期資產	49,315	60,383			
- 非常項目稅後虧損	0	0				流動負債總額	361,079	360,550			
- 少數股東權益	4,281	3,503				+ 應付帳款	76,749	89,480			
非常項前稀釋每股收益	4.49	4.42				+ 短期借款	52,349	55,059			
						+ 其他短期負債	231,981	216,010			
調整後淨利潤*	42,794	48,397	47,680	50,975	53,330	總長期負債	227,301	268,541			
調整後每股收益	3.91	4.42	4.47	4.73	4.81	+ 長期借款	201,474	242,501			
每股股利	1.18	1.21	1.40	1.49	1.61	+ 其他長期借款	25,827	26,040			
股利支付比%	25.2	26.7	0.31	0.31	0.34	總負債	588,379	629,090			
總派息股數	10,953	10,945				+ 優先股	0	0			
稀釋後在外派息股數	11,014	10,945				+ 少數股權	16,872	16,618			
						+ 股本及資本公積	87,945	90,823			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	68,272		66,648	71,222	75,228	+ 保留盈餘及其他權益	285,232	330,648			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收費						股東權益合計	390,048	438,089			
						總負債及權益	978,428	1,067,179			
						每股帳面價值	34.07	38.51	40.97	42.89	46.14
						每股有形資產帳面價值	34.06	38.50			

	預測數字					預測數字					
	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	12/20	12/21	12/22E	12/23E	12/24E	
現金流量						比率分析					
淨利	49,403	48,397	50,380	53,155	60,208	評價比率					
+ 折舊及攤銷	417					市盈率	5.9x	5.5x	5.4x	5.1x	5.0x
+ 其他非現金調整數	-20,758					EV to EBIT	4.6x	5.2x			
+ 非現金資金變動	-23,241					EV to EBITDA	4.5x		6.2x	5.8x	5.5x
營業活動現金流量	5,822					價格/營收	0.8x	0.7x	0.9x	0.8x	0.7x
+ 固定資產處分	92					價格/帳面價值	0.5x	0.5x	0.6x	0.6x	0.5x
+ 資本支出	-13,693		-2,439	-2,759	-5,081	股利率	7.4%	6.7%	5.8%	6.1%	6.6%
+ 投資增加	0					獲利比率					
+ 投資減少額	0					毛利率	30.0%	23.5%	25.0%	24.5%	23.3%
+ 其它投資活動	6,629					EBITDA獲利率	32.7%	0.0%	21.4%	21.2%	20.6%
投資活動現金流量	-6,972					營業利率	32.5%	23.1%	21.9%	21.7%	20.3%
+ 支付股利	-11,215					獲利率	23.6%	16.6%	15.3%	15.2%	14.6%
+ 短期借款變動	0					資產報酬率	5.7%	4.7%	4.4%	4.4%	4.2%
+ 長期借款增加	72,121					股本回報率	14.8%	12.2%	11.1%	11.5%	10.4%
+ 長期借款減少	-42,251					槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0					流動比率	2.09	2.21			
+ 股本減少	-58					速動比率	0.38	0.47			
+ 其他融資活動	-828					利息保障率(EBIT/I)	7.06	6.61			
融資活動現金流量	17,770					總債務/資本	0.39	0.40			
現金淨變動	16,620					總負債/股東權益	0.65	0.68			
自由現金流量(CFO-CAPEX)	-7,871		3,208	18,814	23,846	其他					
公司自由現金流量	-7,186					資產週轉率	0.24	0.29			
權益自由現金流量	22,091					應收帳款週轉率	21.23	31.22			
每股可用現金流量	-0.72					應付帳款週轉率	3.63	2.58			
						存貨週轉率	0.31	0.41			
						有效稅率	31.1%	31.8%			

數據源: 彭博 28/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份评级准则:

涨跌幅	建议评级	内容
>10%	买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅高于 10%
>5% 至 10%	保守性买入	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	预测未来 12 个月内股票现价潜在升幅介乎 0-5%
< 0%	减持	预测未来 12 个月内股票现价潜在跌幅高于 0%

风险披露

以上资料仅供参考，并不构成及不应被视为对任何人作出认购或出售的要约。招商永隆银行有限公司（「本公司」）为招商银行的全资附属公司。招商局集团内的公司及 / 或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本资料所述全部或任何证券或投资的仓盘，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、或承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。本数据所载资料乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠及准确之资料来源。然而，本公司并无核实所有资料，亦不表示有关资料对阁下所需用途是否准确或完整，故不应加以依赖。本公司并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。本数据所载述的意见、估算及其他资料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投资涉及风险。证券价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩数据并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本资料提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及 / 或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况（如公民权、税务限制）、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司