

00688.HK 中国海外发展

港股通（沪、深）

未评级

全方面均衡发展，利润率业内领先

2018年08月29日

市场数据

日期	2018.08.29
收盘价(港元)	25.1
总股本(亿股)	109.56
总市值(亿港元)	2,750
总资产(亿港元)	7,158.42
净资产(亿港元)	2,758.79
每股净资产(港元)	25.18

数据来源: Wind

相关报告

《销售开始提速,保持行业龙头地位》跟踪报告 20180402

《上市廿五载,持续为股东创造价值》跟踪报告 20170823

《上半年销售好于预期,等待下半年拿地时机》跟踪报告 20170720

《稳中求进,蓄势待发》跟踪报告 20170326

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

主要财务指标

会计年度	2015A	2016A	2017A	2017H1	2018H1
营业收入(百万港元)	148,074	164,069	166,045	87,199	88,601
同比增长(%)	23.4	10.8	1.2	3.5	1.6
净利润(百万港元)	33,312	37,021	40,767	21,654	23,219
同比增长(%)	20.3	11.1	10.1	25.2	7.2
毛利率(%)	28.6	27.8	32.9	30.5	35.8
净利润率(%)	22.5	22.6	24.6	24.8	26.2
净资产收益率(%)	17.4	16.7	15.3	8.9	8.4
每股收益(港元)	3.6	3.6	3.7	2.0	2.1
每股股息(港仙)	92	77	80	35	40

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **全方面均衡发展:** 公司的销售和土地储备规模在上半年都实现了稳健的增长, 而与此同时公司的盈利质量在逐步提升, 各项利润率均维持在行业的领先地位。公司的财务实力较为雄厚, 在整个市场环境偏紧之下, 公司的资金流动性仍能保持较好水平, 融资成本具有明显优势, 维持行业内最高的信用评级。公司的当前股价对应 2017 年 6.7 倍 PE, 股息收益率为 3.2%, 建议投资者积极关注。
- **2018 年中期业绩符合预期:** 2018 年上半年公司实现营业收入 886 亿元港币(下同), 同比增长 1.6%; 毛利润为 317 亿元, 同比增长 19.2%; 核心净利润为 192 亿元, 同比增长 14.2%。公司的中期业绩符合预期。公司中期每股派息为 40 港仙, 同比增长 14.3%, 派息总额为 43.8 亿元, 为核心净利润的 22.9%。
- **合约销售稳健增长:** 2018 年上半年公司的销售金额和销售面积分别为 1509 亿港元和 847 万平米, 分别同比增长 18.5% 和 8.6%。公司的销售均价为 17814 港元/平米, 同比增长 9.1%。公司的销售回款率达到 88.9%, 处于行业较高水平。销售金额按区域分布, 华南区域、华东区域、华北区域、东北区域、西部区域和港澳分别占比 14%、17%、30%、20%、15%、4%。公司维持全年 2900 亿港元销售目标, 同比增长 25%。
- **土地储备有序扩充:** 截至 7 月公司新增了 32 个土地项目, 基本上都位于一二线城市, 新增土地储备建筑面积为 873 万平米, 权益面积为 740 万平米, 权益比例约 85%。新增土地总价为 691 亿港元, 平均土地成本为 7910 港元/平米。截至 2018 年 6 月, 公司的总土地储备面积(不含中海宏洋)为 6748 万平米, 同比增长 15.3%, 权益比例为 84%。按区域划分, 华南区域、华东区域、华北区域、东北区域、西部区域和港澳地区的土地储备占比分别为 22.1%、10.5%、26.4%、18.5%、22.2%、0.3%。

风险提示: 宏观经济增长放缓、行业限制政策加严、流动性收紧、公司销售不及预期、人民币贬值。

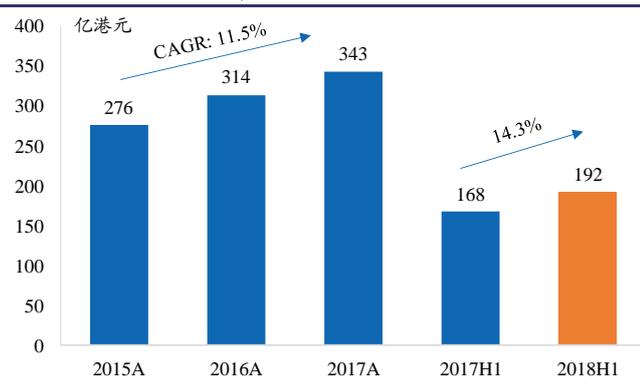
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

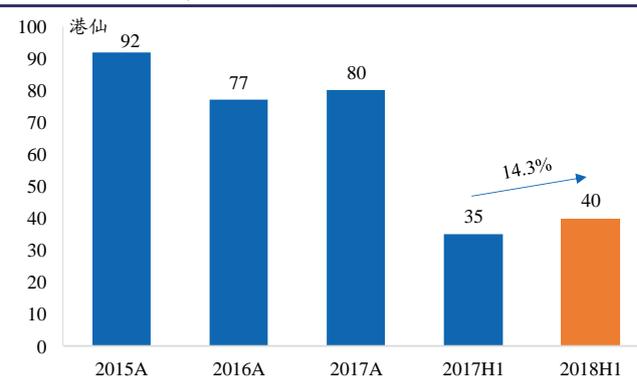
- **2018年中期业绩符合预期:** 2018年上半年公司实现营业收入886亿元港币(下同), 同比增长1.6%; 毛利润为317亿元, 同比增长19.2%; 核心净利润为192亿元, 同比增长14.2%。公司的中期业绩符合预期。公司中期每股派息为40港仙, 同比增长14.3%, 派息总额为43.8亿元, 为核心净利润的22.9%。

图 1、公司的核心净利润



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

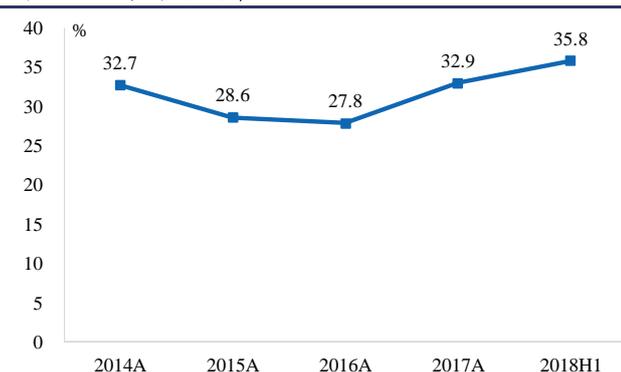
图 2、公司的每股派息



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **利润率持续提升:** 2018年上半年公司的毛利率、归母净利率、核心净利率分别为35.8%、26.2%、21.6%, 较2017年末分别增长2.9、1.7、1.0个百分点, 利润率持续提升, 保持行业领先地位。

图 3、公司的毛利率



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、公司的核心净利率

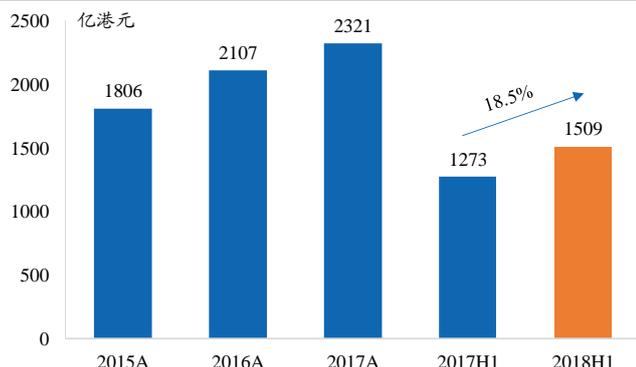


资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **合约销售稳健增长:** 2018年上半年公司的销售金额和销售面积分别为1509亿港元和847万平方米, 分别同比增长18.5%和8.6%。公司的销售均价为17814港元/平方米, 同比增长9.1%。公司的销售回款率达到88.9%, 处于行业较高水平。销售金额按区域分布, 华南区域、华东区域、华北区域、东北区域、西部区域和港澳分别占比14%、17%、30%、20%、15%、4%。公司维持全年2900亿港元销售目标, 同比增长25%。

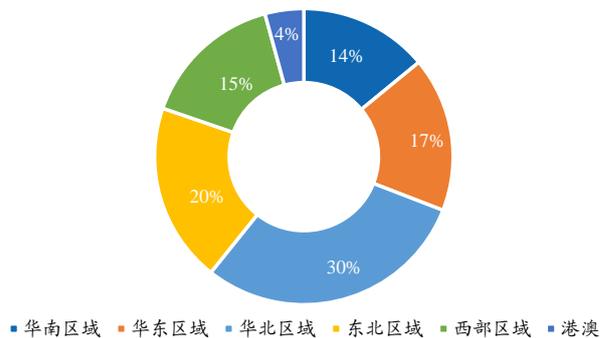
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

图 5、公司的合约销售金额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

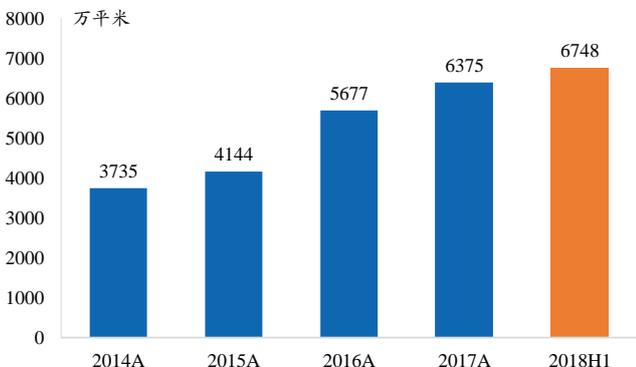
图 6、合约销售按区域分布



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

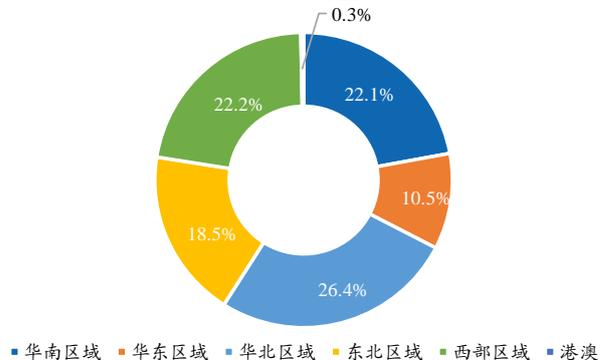
- 土地储备有序扩充：**截至 7 月公司新增了 32 个土地项目，基本上都位于一二线城市，新增土地储备建筑面积为 873 万平米，权益面积为 740 万平米，权益比例约 85%。新增土地总价为 691 亿港元，平均土地成本为 7910 港元/平米。截至 2018 年 6 月，公司的总土地储备面积（不含中海宏洋）为 6748 万平米，同比增长 15.3%，权益比例为 84%。按区域划分，华南区域、华东区域、华北区域、东北区域、西部区域和港澳地区的土地储备占比分别为 22.1%、10.5%、26.4%、18.5%、22.2%、0.3%。

图 7、公司的土地储备



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

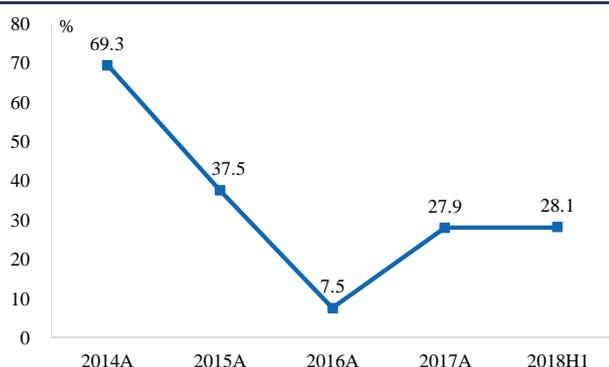
图 8、土地储备按区域划分



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

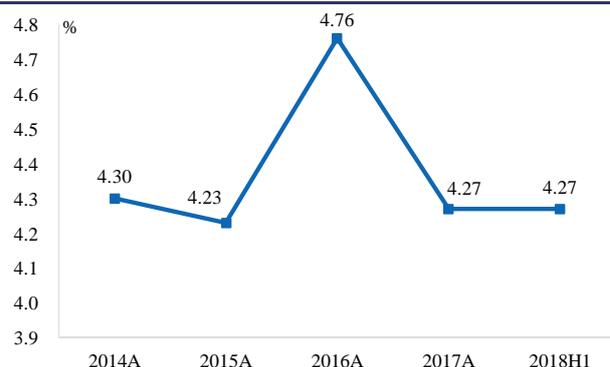
- 财务实力雄厚：**截至 2018 年 6 月，公司的净负债率为 28.1%，在同等规模的公司中，公司的杠杆率最低。公司的平均融资成本 4.27%，为行业最低水平之一。公司的信用评级在行业内保持最高水平，穆迪、惠誉和标普分别对其维持 Baa1、A-、BBB+ 的稳定展望评级。上半年公司成功发行一笔 3 年期 30 亿元人民币 5.6% 中期票据，以及 5 年期、10 年期两品种共计 15 亿美元的高级债券，财务实力雄厚。

图 9、公司的净负债率



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

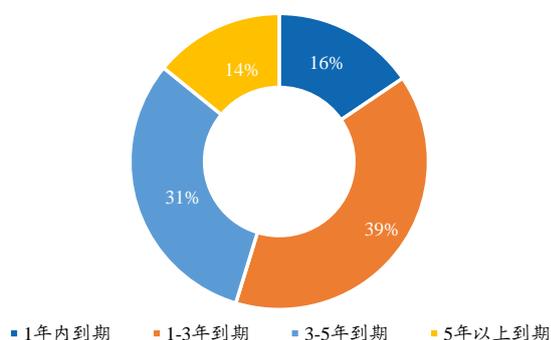
图 10、公司的平均融资成本



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

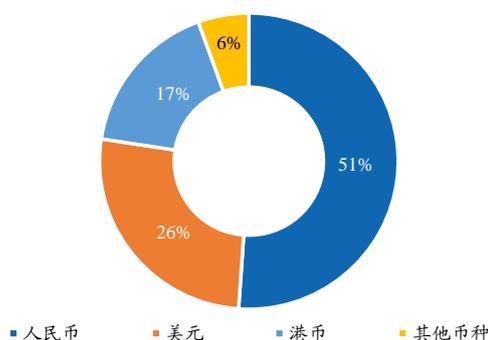
- **债务结构健康：**截至 2018 年 6 月，公司的持有现金为 1279 亿港元，总贷款为 2055 亿港元，利息倍数比率为 8.3 倍。债务期限结构中，1 年内到期、1-3 年到期、3-5 年到期和 5 年及以上到期的债务分别占比 16%、39%、31%、14%。按币种划分，人民币、美元、港币和其他币种分别占比 51%、26%、17%、6%。

图 11、公司的债务期限结构



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

图 12、公司的债务按币种划分



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **全方面均衡发展：**公司的销售和土地储备规模在上半年都实现了稳健的增长，而与此同时公司的盈利质量在逐步提升，各项利润率均维持在行业的领先地位。公司的财务实力较为雄厚，在整个市场环境偏紧之下，公司的资金流动性仍能保持较好水平，融资成本具有明显优势，维持行业内最高的信用评级。公司的当前股价对应 2017 年 6.7 倍 PE，股息收益率为 3.2%，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**宏观经济增长放缓、行业限制政策加严、流动性收紧、公司销售不及预期、人民币贬值。

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券股份有限公司及其有关联公司在过去十二个月内与大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、中国和谐新能源汽车控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、靛蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司和永续农业发展有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易法》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券股份有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券股份有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。