

0688.HK 中国海外

未评级

业绩稳健，将与中信强强联合

2016年03月18日

市场数据

报告日期	2016.03.18
收盘价(港元)	26.15
总股本(亿股)	98.61
总市值(亿港元)	2578.54
股东净资产(亿元)	1966.1
总资产(亿元)	4272.4
每股净资产(元)	18.96

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度: 31/12	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万港元)	64,581	82,469	138,505	148,074
增长率(%)	45.7%	27.7%	67.9%	6.9%
毛利	24,725	26,822	39,310	42,312
毛利率	38.3%	32.5%	28.4%	28.6%
净利润	18,722	23,044	27,200	33,312
增长率(%)	21.1%	23.1%	18.0%	22.5%
净利率	29.0%	27.9%	19.6%	22.5%
每股收益(元)	2.29	2.82	3.33	3.36
每股股息(元)	0.37	0.42	0.55	0.92

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

投资要点

- **业绩稳定增长, 符合预期:** 2015年中国海外营业收入1480.74亿港元(下同), 同比增长6.9%; 毛利为423.12亿元, 同比增长7.6%, 毛利率为28.6%。上市公司股东应占净利润为333.12亿元, 同比增长22.5%。公司末期派息每股41港仙, 加上中期股息每股20港仙和特别股息31港仙, 全年派息达到92港仙, 同比增加67.8%。
- **合约销售创新高:** 2015年中国海外合约销售额为1806亿元, 同比增长28%, 完成中期调高后的1800亿元目标, 合约销售面积为1260万平方米, 全年去化率达到86%。2016年可售货值充足, 达到2600亿元, 全年销售目标暂定为1850亿元, 若完成收购中信地产, 合约销售目标将会进一步提高。
- **将与中信强强联合。** 公司将会收购中信地产, 以此获得总计位于25个城市2400万平方米的土地储备。公司将向中信发行10.96亿股份用作支付对价, 发行价格为27.13港元每股, 总额297亿元。若交易成功, 中信将成为公司的第二大股东。两者强强联合将巩固公司在中国地产行业内的龙头地位。
- **我们的观点:** 中国海外作为中国最优质的房地产龙头之一, 业务发展稳健, 合约销售额连创新高, 利润率保持在行业较高水平, 公司的财务实力强劲, 目前净负债率仅为6.8%, 为公司未来的并购/整合提供强大基础。从估值来看, 目前公司7倍PE, 息率达到3.5%, 建议关注。
- **风险提示:** 地产去库存不及预期, 宏观经济增长放缓, 收购不及预期。

海外房地产研究

高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健
songjian@xyzq.com.cn

报告正文

- **业绩稳定增长,符合预期。**2015年中国海外营业收入1480.74亿港币(下同),同比增长6.9%;毛利为423.12亿元,同比增长7.6%,毛利率为28.6%。上市公司股东应占净利润为333.12亿元,同比增长22.5%。公司末期派息每股41港仙,加上中期每股20港仙股息和特别股息31港仙,全年派息达到92港仙,同比增加67.8%。
- **合约销售创新高。**2015年中国海外合约销售额为1806亿元,同比增长28%,完成中期调高后的1800亿元目标,合约销售面积为1260万平方米,全年去化率达到86%。2016年可售货值充足,达到2600亿元,全年销售目标暂定为1850亿元,如果完成收购中信地产,合约销售目标将会进一步提高。
- **土地储备充足。**2015年,通过注入母公司资产获得1000万平方米的土地储备,公司在土地市场上一共瘦肉17块土地,新增可建筑面积为596万平方米。截至2015年底,公司在32个城市以及香港、澳门共拥有土地储备约4144万平方米。权益面积达到3850万平方米,可供公司2-3年的发展。当前公司持有较多现金,未来在土地市场上有很大机会,或者通过收并购来补充土地储备。
- **综合财务实力强劲。**截至2015年底,公司净负债率为6.8%,持有现金达到1024.5亿元(不包含合营公司持有的58.4亿元),平均融资成本为4.2%,综合财务实力强劲。评级机构惠誉将公司的评级提升至A-/稳定,显示了海外评级机构对公司财务状况的认可。
- **成功分拆中海物业上市。**公司于2015年10月23日,公司将旗下物业管理公司中海物业集团有限公司(简称“中海物业”)以介绍上市的方式分拆至香港联交所上市。物业管理板块的分拆上市有利于该业务的进一步发展,并对公司该部分业务的价值得到重估。截至2015年底,中海物业管理的物业面积达到8260万平方米,同比增长46.5%。
- **将与中信强强联合。**公司将会收购中信地产,以此获得总计位于25个城市2400万平方米的土地储备。公司将向中信发行10.96亿股份用作支付对价,发行价格为27.13港元每股,总额297亿元。若交易成功,中信将成为公司的第二大股东。两者强强联合将巩固公司在中国地产行业内的龙头地位。
- **我们的观点:**中国海外作为中国最优质的房地产龙头之一,业务发展稳健,合约销售额连创新高,利润率保持在行业较高水平,公司的财务实力强劲,目前净负债率仅为6.8%,为公司未来的并购/整合提供强大基础。从估值来看,目前公司7倍PE,息率达到3.5%,建议关注。
- **风险提示:**地产去库存不及预期,宏观经济增长放缓,收购不及预期。

图 1、公司合约销售金额

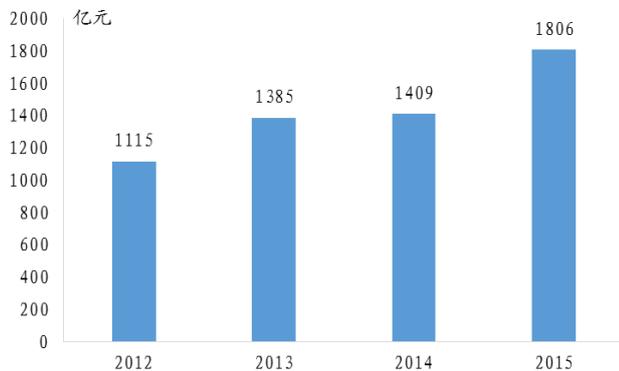
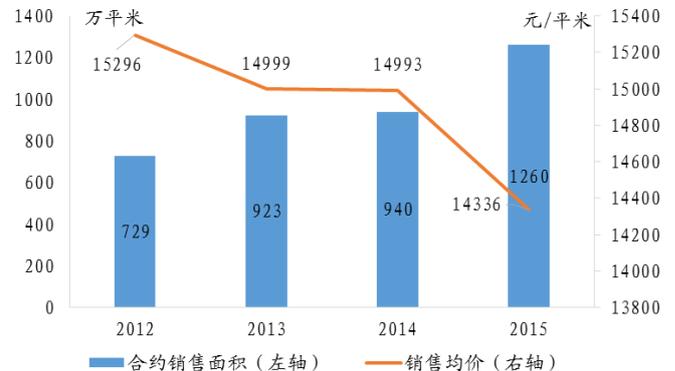


图 2、公司合约销售面积以及销售均价



数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

表 1、中国海外 2015 年全年业绩主要财务指标变动情况

(单位: 百万港元)	2014	2015	变动	评价
收入	138,505	148,074	6.9%	物业结算面积 1401 万平方米, 结算金额为 1436.9 亿元, 同比增长 7.2%; 租金收入 19.2 亿元, 同比增长 16.6%。
销售成本	-99,195	-105,763	6.6%	
毛利	39,310	42,312	7.6%	
净其他收入及收益	1,915	364	-81.0%	
投资物业之公允价值增加	5,637	7,445	32.1%	公司今年新增了 59 万平方米的投资物业, 总计达到 173 万平方米。
出售附属公司收益	736	0	-100.0%	
分销费用	-1,933	-2,182	12.9%	销售费用占营业收入比例为 1.47%, 行业第一。
行政费用	-2,057	-2,031	-1.3%	
经营溢利	43,607	45,908	5.3%	
实物分派之净收益	0	2,513	N/A	分拆中海物业上市。
联营公司	701	350	-50.1%	
合营公司	561	627	11.8%	
财务费用	-545	-574	5.4%	
除税前溢利	44,324	48,823	10.2%	
所得税费用	-16,573	-14,772	-10.9%	
本年度溢利	27,751	34,051	22.7%	
分配于:				
公司股东	27,200	33,312	22.5%	
非控制股东权益	551	739	34.1%	
EPS	3.33	3.36	0.9%	

数据来源:公司资料, 兴业证券研究所

2015 年度业绩会 Q&A**Q1、公司的毛利率未来走势如何？**

公司这几年有收购、分拆、重组等变化导致财务报表也有很大变化，现在以整体利润的增长为导向。公司去年处理了一些以前的存货，大概有 200 亿元的资产，这部分的毛利率约为 23%，所以整体的毛利率有所下降，未来保持 30%以上的毛利率是公司的目标，今年公司的毛利率将会比较好。

Q2、公司准备怎么花手头持有的 1000 亿元现金？现在是不是买地的好时机？怎么看深圳的楼市？

公司会找准投资机会来投出现金，一切以股东最大利益为主。深圳的楼市只是一个单独的城市，并不能代表全国的情况。最近一些中小户型涨价比较多，但价格的高低也要看跟谁比，比如跟香港比的话就不算高了。在一个地方投资既有机会又有风险，不能一概而论，我们在深圳的经营情况是很不错的。

Q3、近期公司的人事变动比较大，公司怎么看待？

公司的人事变动，属于正常的流动，一个企业的发展不会因为某个人的变动而带来很大的变化或影响。公司通过收并购的一些公司和项目，需要一些整合过程，这是必须面对的，公司会好好处理。

Q4、公司怎么评价最近收购的中信地产，能够公司带来多大的贡献？

目前中信地产的收购还在进行当中，具体的数据不能透露，预计 5、6 月份的时候能公告。这次是双方达成的合作意向，属于强强联合。若收购完成，中信将成为公司的第二大股东，未来也会有很多合作空间。通过收并购来加大公司规模是今后公司发展的一个方向。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyiqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“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。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 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。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(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有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

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、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本公司违反当地的法律或法规或可致使本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《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。