

0817.HK 中国金茂

未评级

独具特色的大型综合房地产开发商

2016年06月26日

市场数据

报告日期	2016.06.26
收盘价(港元)	2.07
总股本(亿股)	106.72
总市值(亿港元)	220.91
股东净资产(亿港元)	354.55
总资产(亿港元)	1589
每股净资产(港元))	3.57

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)	17,176	20,719	29,548	22,110
增长率(%)	160.6%	20.6%	42.6%	-25.2%
毛利	7,199	9,200	11,559	8,549
毛利率	41.9%	44.4%	39.1%	38.7%
净利润	3,378	4,227	5,296	3,789
增长率(%)	44.1%	25.1%	25.3%	-28.5%
净利率	19.7%	20.4%	17.9%	17.1%
每股收益(港仙)	36.87	46.14	57.86	38.13
每股股息(港仙)	7	9.5	12	8

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

投资要点

- **大型综合房地产开发商:** 中国金茂, 原名方兴地产, 是中化集团下属的房地产开发平台, 也是一家大型综合房地产开发商, 主营业务涵盖房地产开发与销售、投资物业、高级酒店, 一级土地开发。2015年公司合约销售额达到278亿元, 同比增长50%。2016年1-5月份, 公司累计合约销售额为96.6亿元, 同比增长40%, 预计2016年全年合约销售额可达到300亿元, 增速依然有30%以上, 另外一级土地出让的销售额可达到60亿元。公司的住宅产品主打中高端市场, 成功推出了金茂府、金茂墅等类型产品, 公司的销售均价达到2万元每平方米以上。
- **财务状况稳健:** 公司保持稳健的财务政策, 截至2015年底, 公司净负债率为51%, 低于行业平均水平, 长期净负债率控制目标为不高于60%。2015年平均融资成本为5.35%, 随着公司在国内发行成本更低的公司债, 平均融资成本将进一步降低。公司刚刚在境内完成发行20亿元人民币的可续期债券, 票面利率为3.7%, 这是地产公司首次尝试这种新型融资工具, 公司的各项融资渠道通畅。
- **我们的观点:** 中国金茂作为中化集团下属的旗舰房地产开发平台, 将继续以“金茂”这一核心高端品牌, 进行房地产开发、投资物业以及高级酒店运营。公司财务状况稳健, 土地储备优质, 未来发展空间大。从估值来看, 公司目前为5倍PE, 息率也有4%, 建议投资者关注。
- **风险提示:** 地产去库存不及预期, 宏观经济增速放缓。

海外房地产研究

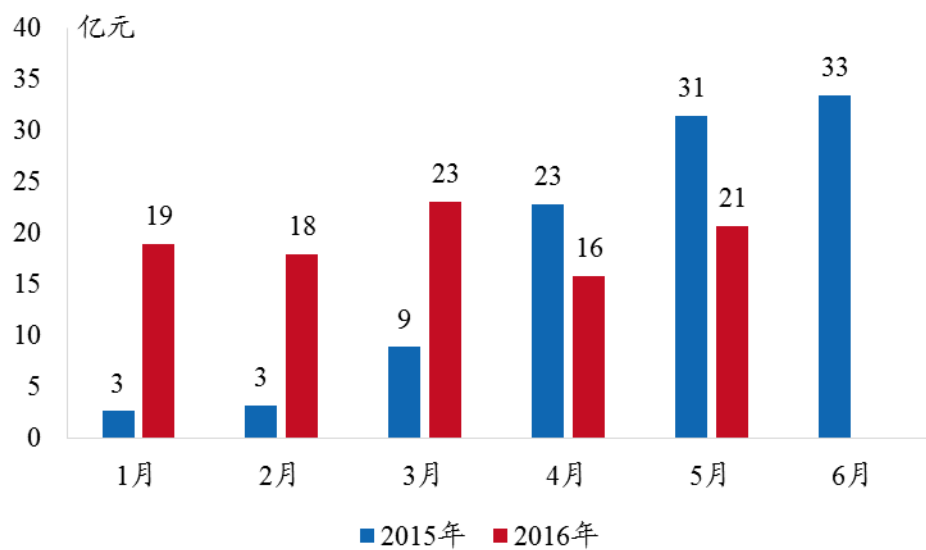
高级分析师: 鲁衡军
 注册国际投资分析师 CIIA

luhj@xyzq.com.hk
 SFC: AZF126
 SAC: S0190515010004

联系人: 宋健
 songjian@xyzq.com.cn

- **大型综合房地产开发商：**中国金茂，原名方兴地产，是中化集团下属的房地产开发平台，也是一家大型综合房地产开发商，主营业务涵盖房地产开发与销售、投资物业、高级酒店，一级土地开发。2015 年公司合约销售额达到 278 亿元，同比增长 50%。2016 年 1-5 月份，公司累计合约销售额为 96.6 亿元，同比增长 40%，预计 2016 全年合约销售额可达到 300 亿元，增速依然有 30% 以上，另外一级土地出让的销售额可达到 60 亿元。公司的住宅产品主打中高端市场，成功推出了金茂府、金茂墅等类型产品，公司的销售均价达到 2 万元每平方米以上。

图 1、1-5 月份合约销售情况



数据来源：公司资料，兴业证券研究所

- **高级酒店运营状况良好：**目前公司共运营 9 家高级酒店，主要位于北京、上海、三亚等城市，成熟酒店的出租率基本达到 70% 以上，2015 年酒店收入达到 22.57 亿港元，同比增长 6.2%，占公司总收入的 10%。公司旗下有专门的酒店运营平台-金茂投资，管理团队经验丰富，全面介入酒店的管理。已经单独分拆上市，公司占股比例为 66.53%。
- **持有优质投资物业：**公司持有 50 万平米的优质投资物业，分别是位于北京的凯晨世茂中心、中化大厦，上海的金茂大厦，南京的金茂广场，长沙的研发大厦，平均出租率达到 99%，2015 年租金收入达到 14.69 亿港元。至 2019 年还有接近 20 万平米的投资物业投入运营，预计租金收入可达到 20 亿港元。
- **土地市场积极进取：**公司开展业务的城市主要位于国内重要的都市圈，如北京、上海、深圳，截至 2015 年底，公司总计土地储备 1300 万平米。公司对于获取土地有严格的标准，要求 IRR 达到 15% 和净利率达到 12%。今年在土地市场积极进取，在南京、深圳等地获取了几块价格较高的土地，但是这几

个项目公司都是和大型金融机构或央企合作，降低了财务压力，另外，这几个项目均位于房地产市场健康活跃的城市，加上金茂的品牌溢价，预计可以达到公司测算的目标。

- **财务状况稳健：**公司保持稳健的财务政策，截至 2015 年底，公司净负债率为 51%，低于行业平均水平，长期净负债率控制目标为不高于 60%。2015 年平均融资成本为 5.35%，随着公司在国内发行成本更低的公司债，平均融资成本将进一步降低。公司刚刚在境内完成发行 20 亿元人民币的可续期债券，票面利率为 3.7%，这是地产公司首次尝试这种新型融资工具，公司的各项融资渠道通畅。
- **我们的观点：**中国金茂作为中化集团下属的旗舰房地产开发平台，将继续以“金茂”这一核心高端品牌，进行房地产开发、投资物业以及高级酒店运营。公司财务状况稳健，土地储备优质，未来发展空间大。从估值来看，公司目前为 5 倍 PE，息率也有 4%，建议投资者关注。
- **风险提示：**地产去库存不及预期，宏观经济增速放缓。

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
朱元或	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	zengyaqi@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。