

0688.HK 中国海外

未评级

## 收购中信地产，巩固龙头地位

2016年07月01日

## 市场数据

|           |            |
|-----------|------------|
| 报告日期      | 2016.07.01 |
| 收盘价(港元)   | 24.50      |
| 总股本(亿股)   | 98.61      |
| 总市值(亿港元)  | 2415.84    |
| 股东净资产(亿元) | 1966.1     |
| 总资产(亿元)   | 4272.4     |
| 每股净资产(元)  | 19.43      |

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(百万人民币) | 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

《业绩稳健, 将与中信强强联合》  
20160318 业绩点评

## 投资要点

- **收购中信地产:** 公司公布收购中信地产细节, 初始交易代价为 310 亿元人民币 (370.8 亿港元), 在此基础上可有 5% 的调整。公司将按每股 27.13 港元的发行价发行 1,095,620,154 股股份给中信集团以支付 297.24 亿港元 (“股份代价”), 以及向中信集团转让价值 73.56 亿港元的物业组合 (“资产代价”), 中国海外和中信集团实现强强联合。
- **补充优质土地储备:** 中信地产目前在中国 22 个城市开展业务, 大部分为一、二线城市, 且大部分位于中海开展业务的 10 个城市以内。土地储备的总建筑面积 3155 万平米, 权益建筑面积 2352 万平米, 收购完成后中国海外的总土地储备将提升 76.1% 至 7300 万平米。按收购对价, 土地平均价格为 3550 元每平方米, 比从市场 “招拍挂” 拿地有很大的优势。未来中国海外将继续通过并购的方式实现规模的增长。
- **我们的观点:** 通过此次收购, 中国海外的综合实力得到加强, 以较低的成本获取了大规模的土地储备, 龙头地位得到巩固。在房地产业发展进入 “白银时代” 后, 公司的行业并购整合能力将成为公司的优势, 从估值来看, 公司目前 7 倍 PE, 较 NAV 折让 15%, 建议投资者积极关注。
- **风险提示:** 地产去库存不及预期, 宏观经济增长放缓。

## 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

## 报告正文

- **收购中信地产：**公司公布收购中信地产细节，初始交易代价为 310 亿元人民币（370.8 亿港元），在此基础上可有 5% 的调整。公司将按每股 27.13 港元的发行价发行 1,095,620,154 股股份给中信集团以支付 297.24 亿港元（“股份代价”），以及向中信集团转让价值 73.56 亿港元的物业组合（“资产代价”）。中国海外和中信集团实现强强联合。
- **补充优质土地储备：**中信地产目前在中国 22 个城市开展业务，大部分为一、二线城市，且大部分位于中海开展业务的 10 个城市以内。土地储备的总建筑面积 3155 万平方米，权益建筑面积 2352 万平方米，收购完成后中国海外的总土地储备将提升 76.1% 至 7300 万平方米。按收购对价，土地平均价格为 3550 元每平方米，比从市场“招拍挂”拿地有很大的优势。未来中国海外将继续通过并购的方式实现规模的增长。
- **财务状况稳定：**收购完成后，中国海外的净负债率将升至 36%，仍然处于行业较低水平。此前中信地产的平均融资成本为 7.9%，相对于中海的 4.2% 仍然有很大的改善空间。公司将逐步替换中信的高息债务，财务状况将持续得到改善。
- **中信集团成为公司第二大股东：**交易完成后，中信集团将持有公司 10.96 亿股，占扩大后总股本的 10%，成为公司的战略股东，也是第二大股东。中国海外集团持股比例为 55.07%，另外 34.93% 为公众持股。未来中信集团和中国海外将在不同方面有更深入的业务合作和投资机会。
- **上半年合约销售符合预期：**根据亿翰智库统计，公司 2016 年上半年完成合约销售额 763 亿元，同比增长 6%，完成全年目标的 50%，符合预期。在收购中信地产以后，公司的土地储备增强，可售货值增加，预计下半年的合约销售金额增速将扩大。
- **我们的观点：**通过此次收购，中国海外的综合实力得到加强，以较的成本获取了大规模的土地储备，龙头地位得到巩固。在房地产业发展进入“白银时代”后，公司的行业并购整合能力将成为公司的优势，从估值来看，公司目前 7 倍 PE，较 NAV 折让 15%，建议投资者积极关注。
- **风险提示：**地产去库存不及预期，宏观经济增长放缓。

## 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  | yanchen@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](http://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。