

日期:2017-10-24

中國海外發展（0688）近期公布首三季業績，營業收入為港幣 1,084.1 億元，相比去年同期增長 1.7%；經營溢利為港幣 399.6 億元，相比去年同期有 13.7% 的增長。前九個月累計銷售 1,836.4 億元，已達到於 8 月份上調全年銷售目標的 79.5%。首九個月營運毛利率錄得 30.9%，第三季營運毛利率錄得 36.9%，料明年銷售會有持續增長。



內地房地產市場在一輪的調控及緊縮政策下，明顯有放緩迹象，上半年熾熱的內房股慢慢穩定下來，但個別城市樓市仍然熾熱，預計政府會推出更多調控措施。

政府進行多輪樓市調控來抑制過盛的炒風，但並不打算拖垮房地產市場，成交量雖然會進一步放慢，不過，內地房地產市場會繼續有溫和增長，房企成長空間仍然可觀。中海外在政策收緊情況下仍有不俗表現，表現出其穩定性。集團擁有充足土地儲備，上半年土地儲備達到 5,853 萬平方米，第三季度動用約港幣 334.9 億元在內地 18 個城市購入 29 幅土地，積極補充土地資源為未來銷售提供可靠的支持。集團現金流充足，達到 1,075.8 億元，淨借貸水平 21.2%，財務狀況良好。

內房發展空間雖然廣闊，但面臨的挑戰也不少，行業之間的激烈競爭，加上調控措施，行業的集中度提升更加明顯，集團的質量會成為關鍵。中海外成本控制出色，拿地的平均溢價率不到 39%，土地儲備毛利率平均在 30% 左右；另外其股東權益回報率有 16.66%，邊際利潤率

23.32%，多年保持在高水平，在同業中表現具有優勢，在投資者眼中更是具有吸引力。集團現時市盈率只有7倍，較內房龍頭平均水平折讓超過20%，且今年股價明顯跑輸大市，因此當前估值具有較強的吸引力。

黃志洪(WONG CHI HUNG, VICTOR) – 中達證券客戶主任

- 本人為證券及期貨事務監察委員會（證監會）註冊的持牌人士（中央編號 BJB187），現持有就證券及期貨條例（香港法例第571章）之第一類規管活動（證券交易）及第四類受規管活動（就證券提供意見）的牌照。

免責聲明及風險披露：

- 本研究報告（“報告”）由中達證券投資有限公司（“中達證券”）發行，所載之資料和意見乃根據中達證券認為可靠之資料來源，以高度誠信來編製，惟中達證券不擔保、保證表述內容之準確性、完整性或正確性，而報告內容均可在不作另行通知之下作出更改。
- 本研究報告純粹為提供資訊，並非及不應被解作為提供明示的買入或沽出任何產品的要約，任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何直接或間接的損失，中達證券或任何附屬成員、分支機構、分析員、高級人員、僱員在法律上均不負責。報告只供指定人使用，未經中達證券許可，不得翻印、分發或作任何用途。
- 中達證券、其董事、高級人員、分析員或僱員可能持有所述公司的股票、認股證、期權或第三者所發行與所述公司有關的衍生金融工具等。
- 所有投資均有風險，證券交易的虧蝕風險可以極大，投資者參閱報告後，請先評估風險再作投資。