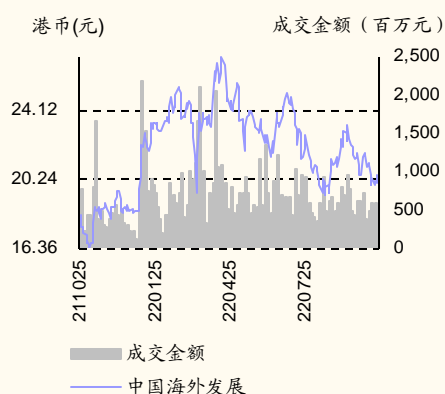


市价(港币): 18.320元

市场数据(港币)

收盘价(元)	18.320
流通港股(百万股)	10,944.88
总市值(百万元)	200,510.27
年内股价最高最低(元)	27.150/16.360



股价表现(%)	3个月	6个月	12个月
绝对	-4.66	-17.87	9.83

相关报告

1.《头部央企强者恒强，现金流与利润兼得-中国海外发展首次覆盖报告》，2022.9.30

杜昊旻 分析师 SAC 执业编号: S1130521090001
duhaomin@gjzq.com.cn

王祎馨 联系人
wangyixin@gjzq.com.cn

方鹏 联系人
fang_peng@gjzq.com.cn

交付影响当期业绩，中长期表现维持稳健

主要财务指标

项目	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	185,790	242,241	249,588	271,068	286,051
营业收入增长率	13.53%	30.38%	3.03%	8.61%	5.53%
归母净利润(百万元)	43,904	40,155	40,913	43,996	47,574
归母净利润增长率	5.49%	-8.54%	1.89%	7.54%	8.13%
摊薄每股收益(元)	4.01	3.67	3.74	4.02	4.35
每股经营性现金流净额	0.89	2.06	-0.51	1.71	1.66
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.98%	11.69%	11.05%	11.03%	11.06%
P/E	3.89	4.65	4.53	4.21	3.90
P/B	0.54	0.54	0.50	0.46	0.43

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 2022年10月24日，中国海外发展发布2022年三季度业绩公告。2022年1-9月实现营业收入1213.1亿元，同比-19.7%；扣非经营性利润为258.1亿元，同比-34.5%。2022年第三单季度，实现营业收入175.2亿元，同比-59.5%；扣非经营性利润18.0亿元，同比-77.5%。

评论

- 单季交付体量降低，财务业绩下滑。公司2022年1-9月营收和经营利润均下滑，主要原因为交付体量的减少，三季度通常为公司的交付淡季，对业绩影响相对较小，而房企结转营收主要来自四季度，预计公司全年业绩能维持平稳。
- 三季度销售有企稳趋势，累计降幅有所收窄。公司2022年1-9月签约销售金额2013亿元，同比-26.9%（克而瑞百强房企销售同比-46%）；剔除合联营企业的签约销售金额1563亿元，同比-12.0%。从单三季度看，公司签约销售金额628亿元，单季同比-7.8%，其中9月份单月销售已同比转正。叠加公司推货量加大和宽松政策利好，预计四季度销售将持续复苏。
- 积极错峰补货，保持合理拿地强度。公司2022年1-9月新增获取31宗土地（不含合联营项目），总土地款802亿元（权益投资额745亿元），拿地强度（拿地金额占销售金额比例）为51%，与2021年全年相当，权益投资金额居行业第二。公司新增项目均位于一二线城市，在北京新增8宗土地，投资金额占比41%，且利润率水平较2021年上半年以前更高，预计公司未来利润率有所改善。
- 融资渠道畅通，融资成本行业最低。公司稳居三道红线绿档，截至2022年9月，货币资金1193.5亿元，净负债率仅43.7%。在行业融资受阻的2022年发行公开债165亿元，票面利率最低达2.4%。

投资建议

- 公司现金流安全稳健，利润水平有望修复。维持盈利预测不变，2022-24年的归母净利润分别为409亿元、440亿元和476亿元，增速分别为1.89%、7.54%和8.13%。当前股价对应2022-24年PE分别为4.53x、4.21x和3.90x，维持“买入”评级。

风险提示

- 政策对市场提振不佳；多家房企债务违约；华北市场下行；汇率大幅波动

附录：三张报表预测摘要

损益表(人民币 百万)							资产负债表(人民币 百万)						
	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	163,651	185,790	242,241	249,588	271,068	286,051	货币资金	92,895	107,664	129,861	131,575	157,923	183,623
增长率	10.1%	13.5%	30.4%	3.0%	8.6%	5.5%	应收款项	54,401	51,191	54,065	60,269	65,548	68,760
主营业务成本	108,571	129,969	185,215	190,935	207,367	215,969	存货	390,982	458,087	450,620	504,053	559,368	577,309
%销售收入	66.3%	70.0%	76.5%	76.5%	76.5%	75.5%	其他流动资产	22,353	19,311	14,410	19,967	21,685	22,884
毛利	55,080	55,821	57,026	58,653	63,701	70,083	流动资产	560,632	636,253	648,957	715,864	804,524	852,576
%销售收入	33.7%	30.0%	23.5%	23.5%	23.5%	24.5%	%总资产	77.4%	77.2%	74.6%	75.0%	75.7%	75.3%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	0	长期投资	36,306	33,314	40,571	44,628	49,091	54,000
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	固定资产	3,540	4,542	5,077	5,310	5,532	5,743
销售费用	2,646	3,513	3,778	3,739	3,909	4,496	%总资产	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%
%销售收入	1.6%	1.9%	1.6%	1.5%	1.4%	1.6%	无形资产	56	56	56	56	56	56
管理费用	2,730	2,631	3,191	3,399	3,909	4,046	非流动资产	163,264	187,404	220,950	238,970	258,470	279,577
%销售收入	1.7%	1.4%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%	%总资产	22.6%	22.8%	25.4%	25.0%	24.3%	24.7%
研发费用	0	0	0	0	0	0	资产总计	723,896	823,657	869,907	954,834	1,062,994	1,132,153
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	短期借款	23,217	27,501	38,221	43,954	50,031	55,976
息税前利润 (EBIT)	50,331	50,965	50,353	52,307	56,754	62,499	应付款项	52,904	80,913	79,339	85,972	93,566	93,378
%销售收入	30.8%	27.4%	20.8%	21.0%	20.9%	21.8%	其他流动负债	182,127	195,548	176,341	194,946	230,408	228,841
财务费用	-838	-1,123	-1,373	824	1,212	1,150	流动负债	258,248	303,962	293,901	324,872	374,005	378,195
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	长期贷款	157,886	169,175	197,302	220,978	247,495	277,195
投资收益	3,367	4,856	3,686	4,987	5,144	5,143	其他长期负债	18,617	22,170	21,598	22,678	23,812	25,002
%税前利润	5.2%	7.0%	5.8%	7.8%	7.5%	6.9%	负债	434,751	495,308	512,800	568,528	645,312	680,392
营业利润	51,168	52,088	51,726	51,483	55,542	61,349	普通股股东权益	280,604	314,147	343,560	370,246	398,919	430,075
营业利润率	31.3%	28.0%	21.4%	20.6%	20.5%	21.4%	其中：股本	74,034	74,034	74,034	74,035	74,035	74,035
营业外收支							未分配利润	205,809	239,717	269,109	295,793	324,466	355,622
税前利润	64,952	69,204	63,130	64,188	68,404	74,210	少数股东权益	8,541	14,203	13,546	16,060	18,763	21,686
利润率	39.7%	37.2%	26.1%	25.7%	25.2%	25.9%	负债股东权益合计	723,896	823,657	869,907	954,834	1,062,994	1,132,153
所得税	22,204	21,495	20,068	20,762	21,706	23,714							
所得税率	34.2%	31.1%	31.8%	32.3%	31.7%	32.0%	比率分析						
净利润	42,747	47,709	43,062	43,426	46,699	50,496		2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
少数股东损益	1,129	3,805	2,906	2,514	2,703	2,923	每股指标						
归属于母公司的净利润	41,618	43,904	40,155	40,913	43,996	47,574	每股收益	3.80	4.01	3.67	3.74	4.02	4.35
净利率	25.4%	23.6%	16.6%	16.4%	16.2%	16.6%	每股净资产	25.61	28.68	31.39	33.83	36.45	39.29
							每股经营现金净流	0.90	0.89	2.06	-0.51	1.71	1.66
							每股股利	0.00	0.00	0.00	1.30	1.30	1.30
							回报率						
							净资产收益率	14.83%	13.98%	11.69%	11.05%	11.03%	11.06%
							总资产收益率	5.75%	5.33%	4.62%	4.28%	4.14%	4.20%
							投入资本收益率	7.04%	6.69%	5.80%	5.43%	5.42%	5.42%
							增长率						
							主营业务收入增长率	10.09%	13.53%	30.38%	3.03%	8.61%	5.53%
							EBIT增长率	-6.35%	1.26%	-1.20%	3.88%	8.50%	10.12%
							净利润增长率	5.79%	5.49%	-8.54%	1.89%	7.54%	8.13%
							总资产增长率	13.90%	13.78%	5.62%	9.76%	11.33%	6.51%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	16.3	17.0	11.5	12.0	14.4	14.4
							存货周转天数	1,204.5	1,175.9	883.1	900.0	923.1	947.4
							应付账款周转天数	172.2	185.3	155.7	155.8	155.8	155.8
							固定资产周转天数	7.4	7.8	7.1	7.5	7.2	7.1
							偿债能力						
							净负债/股东权益	36.95%	33.86%	35.64%	40.39%	39.12%	38.64%
							EBIT利息保障倍数	-60.1	-45.4	-36.7	63.5	46.8	54.3
							资产负债率	60.06%	60.14%	58.95%	59.54%	60.71%	60.10%

现金流量表(人民币 百万)

	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	41,618	43,904	40,155	40,913	43,996	47,574
少数股东损益	1,129	3,805	2,906	2,514	2,703	2,923
非现金支出	-7,606	-13,672	-11,225	-6,770	-6,316	-5,630
非经营收益						
营运资金变动	-24,339	-20,906	-6,773	-39,955	-19,256	-24,108
经营活动现金净流	9,910	9,697	22,565	-5,547	18,702	18,125
资本开支	-125	-313	-226	-500	-500	-500
投资	-14,414	-11,676	-11,108	-17,363	-18,833	-20,429
其他	11,940	9,448	-3,131	13,361	13,551	13,585
投资活动现金净流	-2,599	-2,540	-14,465	-4,502	-5,782	-7,344
股权募资	0	-52	-108	2	0	0
债权募资	19,239	26,545	32,312	29,409	32,594	35,645
其他	-17,758	-18,459	-17,778	-17,649	-19,166	-20,726
筹资活动现金净流	1,481	8,035	14,426	11,762	13,428	14,919
现金净流量	8,898	14,770	22,197	1,713	26,348	25,700

投资评级的说明:

买入: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上;
增持: 预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%;
中性: 预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%;
减持: 预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整, 亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用, 在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险, 可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密, 只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》, 本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用; 本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具, 本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告, 则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议, 国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有, 保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903
传真: 021-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn
邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号
紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979
传真: 010-66216793
邮箱: researchbj@gjzq.com.cn
邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378
传真: 0755-83830558
邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
嘉里建设广场 T3-2402