

EVERGRANDE REAL(3333.HK)

Perfect sales will gradually break negative expectations

Buy

(Previous: Buy)

Target Price: HK\$4.38

Current price: HK\$3.41

China Merchants Securities (HK)
Feiqin Duan
+86-755-82904571
Duanfq@cmschina.com.cn

11 Sep 2013

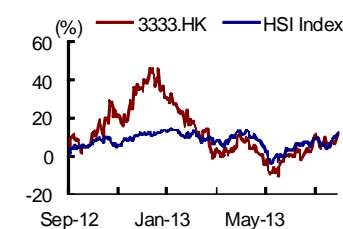
Key data

HSI Index	22976.65
HSCEI Index	10697.44
S/O(mn)	14990.68
S/O (HK\$(mn))	16035.99
Mkt cap (HK\$(mn))	55485
BVPS(HKD)	2.99

Major shareholder	Holding (%)
Xinxin BVI	61%
Free float	39%
Industry	Real Estate

Share performance

%	1m	6m	12m
Absolute	9	-5	11
Relative	4	-3	2



Source: Bloomberg

Related research

The aggregate contracted sales for the period from January to August 2013 amounted to approximately RMB64.1bn with aggregate contracted sales area of approximately 9.46mn square meters, representing an increase of 27.1% and 14.2%, respectively, over the same period in 2012. The average selling price for the period from January to August 2013 amounted to RMB6,776 per square meter, representing an increase of 11.2% from the same period in 2012. Contracted sales in August is RMB11.4bn, above market expectation, representing an increase of 58.8%YoY and 40.6% MoM.

Sales GFA and ASP increased simultaneously: The aggregate contracted sales for the period from January to August 2013 amounted to approximately RMB64.1bn with aggregate contracted sales area of approximately 9.46mn square meters, representing an increase of 27.1% and 14.2%, respectively, over the same period in 2012. The average selling price for the period from January to August 2013 amounted to RMB6,776 per square meter, representing an increase of 11.2% from the same period in 2012.

Monthly contracted sales topped RMB10bn for the first time in 2013: Contracted sales in August were better than market expectation. The aggregate contracted sales in August 2013 amounted to approximately RMB11.4bn with aggregate contracted sales area of approximately 1.68mn square meters, representing an increase of 58.8% and 41.8% YoY, and an increase of 40.6% and 47.0% MoM respectively. More importantly, the average selling price in August was RMB6,803 per square meter, up 12% YoY.

Valuation and rating: The valuation of Evergrande is lower than peers. We believe the positive data will drive up its valuation. We maintain the target price of HK\$4.38. The corresponding 2013 P/E multiple is 5x. We maintain its "Buy" rating.

Financials

RMB mn	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Revenue	61,918	65,261	78,313	90,060	92,762
Growth (%)	35.2%	5.4%	20.0%	15.0%	3.0%
Net income	11,382	9,171	10,955	12,432	12,779
Growth (%)	50.0%	-19.4%	19.5%	13.5%	2.8%
EPS (RMB)	0.71	0.57	0.68	0.78	0.80
DPS (RMB)	0.09	0.00	0.07	0.08	0.08
P/E (x)	4	5	4	3	3
P/B (x)	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
ROE (%)	34.8%	24.0%	22.8%	21.0%	18.0%

Source: Company data, CMS (HK) estimate

恒大地产集团股份(3333.HK)

8月销售超100亿，负面预期将逐渐被击破

2013年1-8月，恒大地产实现营业收入人民币641.2亿元（下同），同比增长27.1%，销售面积946.2万平方米，同比增长14.2%，销售均价6776元/平方米，同比增长11.2%。其中8月单月实现销售114.0亿元，超市场预期，同比增长58.8%，环比增长40.6%。

公司1-8月销售单价和面积同步增长：公司今年1-8月实现合约销售总金额约为641.2亿元，而期内合约销售总面积约为946.2万平方米，较2012年同期分别增长27.1%及14.2%。同时，2013年1月至8月的期内销售均价为每平方米6776元，较2012年同期增长11.2%。

公司8月单月销售年度首月突破百亿元：公司8月单月销售超市场预期，年度首月突破百亿元。具体而言公司8月的合约销售金额约为114.0亿元，而月内合约销售面积约为167.6万平方米，分别较2012年同期增加58.8%及41.8%，以及分别较2013年7月环比增加40.6%及47.0%。而我们认为更为值得关注的是公司8月的销售均价为每平方米6803元，较之去年同期的6074元/平方米上涨12%。

投资策略及建议：

恒大地产目前估值较同类公司低，但它是值得关注的所有数据都在转好的重要地产企业。我们目前仍然维持公司目标价格为4.38港元，对应2013年市盈率为5倍，给予“买入”的投资评级。

盈利预测及估值

人民币 百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业额	61,918	65,261	78,313	90,060	92,762
同比增长 (%)	35.2%	5.4%	20.0%	15.0%	3.0%
净利润	11,382	9,171	10,955	12,432	12,779
同比增长 (%)	50.0%	-19.4%	19.5%	13.5%	2.8%
每股盈利 (元)	0.71	0.57	0.68	0.78	0.80
每股股息 (元)	0.09	0.00	0.07	0.08	0.08
市盈率 (X)	4	5	4	3	3
市净率 (X)	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
ROE (%)	34.8%	24.0%	22.8%	21.0%	18.0%

资料来源：公司资料,招商证券(香港)预测

买入

(上次：买入)

目标价：HK\$4.38

现价：HK\$3.41

招商证券(香港)研究部
段斐钦

+86-755-82904571

Duanfq@cmschina.com.cn

2013年9月11日

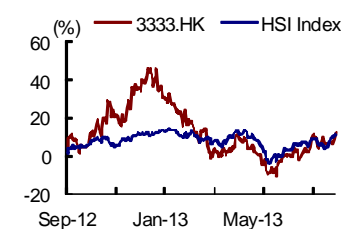
基础数据

恒生指数	22976.65
H股指数	10697.44
总股数(万股)	1499068
港股股数(万股)	1603599
港股市值(港元百万)	55485
每股净资产(港元)	2.99

主要股东	持股(%)
鑫鑫 BVI	61%
自由流通股	39%
行业	房地产

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	9	-5	11
相对恒指表现	4	-3	2



资料来源：彭博

相关报告

附：財務預測表

資產負債表

單位：百萬元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
流動資產	153,521	200,544	201,748	225,730	233,842
現金	20,082	17,790	30,151	52,671	60,571
交易性投資	0	0	0	0	0
應收票據	0	0	0	0	0
應收款項	25,502	26,902	26,713	26,526	26,341
其它應收款	0	0	7,675	8,736	8,998
存貨	91,380	133,294	133,294	133,294	133,294
其他	16,557	22,558	3,916	4,503	4,638
非流動資產	25,502	38,447	41,827	46,189	51,200
長期股權投資	0	0	0	0	0
固定資產	4,864	8,559	8,659	8,759	8,859
無形資產	276	447	402	362	326
其他	20,362	29,441	32,765	37,068	42,015
資產總計	179,023	238,991	243,575	271,918	285,042
流動負債	99,803	150,378	154,660	175,135	179,601
短期借款	10,228	19,031	10,000	10,000	10,000
應付賬款	49,196	77,788	93,346	107,348	110,568
預收賬款	0	0	28,388	32,782	33,858
其他	40,379	53,559	22,925	25,005	25,174
長期負債	44,363	46,921	37,351	34,015	31,156
長期借款	41,499	41,243	37,351	34,015	31,156
其他	2,864	5,678	0	0	0
負債合計	144,166	197,299	192,011	209,150	210,757
股本	1,037	1,043	1,043	1,043	1,043
資本公積金	5,602	6,547	6,547	6,547	6,547
留存收益	26,048	30,674	40,533	51,722	63,224
少數股東權益	2,171	3,428	3,441	3,456	3,471
母公司所有者權益	32,687	38,264	48,123	59,312	70,814
負債及權益合計	179,023	238,991	243,575	271,918	285,042

現金流量表

單位：百萬元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
經營活動現金流	17,750	(5,574)	22,338	28,749	13,771
淨利潤	11,382	9,171	10,955	12,432	12,779
折舊攤銷	0	0	45	40	36
財務費用	791	1,164	2,248	1,692	1,209
投資收益	(4,992)	(5,095)	(5,000)	(5,000)	(5,000)
營運資金變動	9,104	(7,544)	18,414	19,571	4,732
其它	1,465	(3,270)	(4,324)	14	14
投資活動現金流	(10,218)	(7,810)	(3,864)	(4,402)	(5,048)
資本支出	(3,588)	(3,696)	(100)	(100)	(100)
其他投資	(6,630)	(4,115)	(3,764)	(4,302)	(4,948)
籌資活動現金流	21,753	11,095	(6,113)	(1,827)	(823)
借款變動	17,339	(256)	(7,031)	(3,892)	(3,336)
普通股增加	(7)	6	0	0	0
資本公積增加	4,057	945	0	0	0
股利分配	0	0	(1,095)	(1,243)	(1,278)
其他	364	10,400	2,013	3,308	3,791
現金淨增加額	29,285	(2,289)	12,361	22,520	7,900

資料來源：公司報表、招商證券（香港）

利潤表

單位：百萬元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
營業收入	61,918	65,261	78,313	90,060	92,762
營業成本	41,311	47,050	56,777	65,564	67,716
營業稅金及附加	0	0	0	0	0
營業費用	2,721	3,018	3,621	4,164	4,289
管理費用	2,161	2,601	2,861	3,433	3,776
財務費用	791	1,164	2,248	1,692	1,209
資產減值損	0	0	0	0	0
公允價值變動收	4,992	5,095	5,000	5,000	5,000
投資收益	0	0	0	0	0
營業利潤	19,926	16,523	17,806	20,207	20,771
營業外收入	449	0	0	0	0
營業外支出	0	33	0	0	0
利潤總額	20,375	16,490	17,806	20,207	20,771
所得稅	8,590	7,308	6,838	7,760	7,976
淨利潤	11,785	9,182	10,968	12,447	12,795
少數股東損	403	11	13	15	15
母公司所有者淨利潤	11,382	9,171	10,955	12,432	12,779
EPS (元)	0.71	0.57	0.68	0.78	0.80

主要財務比率

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
年成長率					
營業收入	35%	5%	20%	15%	3%
營業利潤	44%	-17%	8%	13%	3%
淨利潤	50%	-19%	19%	13%	3%
獲利能力					
毛利率	33.3%	27.9%	27.5%	27.2%	27.0%
淨利率	18.4%	14.1%	14.0%	13.8%	13.8%
ROE	34.8%	24.0%	22.8%	21.0%	18.0%
ROIC	13.8%	9.7%	11.8%	12.0%	11.3%
償債能力					
資產負債率	80.5%	82.6%	78.8%	76.9%	73.9%
淨負債比率	90.8%	101.9%	44.8%	-5.3%	-19.6%
流動比率	1.5	1.3	1.3	1.3	1.3
速動比率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.6
營運能力					
資產周轉率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
存貨周轉率	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
應收帳款周轉率	4.8	2.5	2.9	3.4	3.5
應付帳款周轉率	1.2	0.7	0.7	0.7	0.6
每股資料(元)					
每股收益	0.71	0.57	0.68	0.78	0.80
每股經營現	1.11	-0.35	1.39	1.79	0.86
每股淨資產	2.04	2.39	3.00	3.70	4.42
每股股利	0.09	0.00	0.07	0.08	0.08
估值比率					
PE	3.7	4.6	3.9	3.4	3.3
PB	1.3	1.1	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	11.7	13.7	12.1	11.1	11.0

投资评级定义和免责条款

投资评级	定义
买入	预期股价在未来12个月较市场指数上升10%以上
中性	预期股价在未来12个月较市场指数上升或下跌10%或以内
卖出	预期股价在未来12个月较市场指数下跌10%以上

免责声明:

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照,并由 SFC 按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)和第 9 类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考,其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料,但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等,且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险,且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

招商证券(香港)有限公司
香港中环交易广场一期 48 楼
公司网址: <http://www.newone.com.hk>
电话: (852) 31896888 传真: (852) 31010828