

# 公司报告

招商證券(香港)有限公司  
證券研究部

## 中国奥园 (3883 HK)

大湾区首选标的, 短期重估可期

- 奥园的发展策略是立足湾区, 放眼世界。公司土储已完成大湾区全覆盖, 并在全国和海外快速扩张
- 奥园在城市旧改项目和并购方面有着良好的往绩记录, 拥有的便宜土储能够助力公司高速增长
- 在快速的销售增长和较高的盈利可见度支撑下, 我们预期公司短期可获重估。是大湾区标的中的买入首选

### 立足湾区, 放眼世界

中国奥园是一家根植于广州, 采用全国化战略的开发商。截至2018年6月, 奥园在国内拥有总计3,000万平米的土储, 其中25%位于大湾区, 26%位于华南地区, 24%位于中西部地区, 16%位于华东地区。公司在加拿大和澳大利亚也有覆盖。公司可售资源总计超过3,000亿元人民币(32%位于大湾区)。奥园在大湾区城市的旧改项目中拥有丰富经验, 潜在可售资源约1,300亿元人民币。

### 千亿先发, 雄心勃勃

奥园制定了高达730亿元人民币(同比增长+60%)的雄心勃勃的2018年销售目标。而2018年前10个月的销售目标完成率已经达到93%, 为大湾区标的中最高。我们预计公司2019年的合同销售额将超过1,000亿元人民币, 比2017年相似规模的同行早1年。更重要的是, 奥园保持了高于70%的权益比率。

### 靓丽的盈利前景+审慎的财务管理

奥园在大湾区和并购上的经验确保公司拥有便宜的土储。我们预计公司2018-20年毛利率将维持在26-28%。截至2018年6月, 奥园未确认收入为770亿元人民币, 基本确保了未来1-2年的盈利。同时, 管理层目标将净负债率保持在80%以下的合理水平。

### 大湾区首选标的

奥园估值较净资产大幅折让60%, 为3倍2019年预测市盈率, 2018-20年预测股息率为9-14%。随着其销售规模成功扩大以及大湾区政策陆续出台, 我们预计短期内公司将获重估。我们首次覆盖中国奥园为大湾区标的中的首选。我们的目标价为7.2港元, 基于净资产折让40%, 低于公司历史平均0.5个标准差。主要风险: 政策进一步收紧, 扩张过于激进。

### 主要财务资料

人民币百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
收入	11,827	19,115	29,653	43,804	60,732
增长(%)	24%	62%	55%	48%	39%
核心利润	967	1,228	2,406	3,569	4,994
增长(%)	13%	27%	96%	48%	40%
核心每股盈利(人民币)	0.36	0.46	0.90	1.33	1.87
与市场预测相比(%)	-	-	1%	7%	11%
股息收益率(%)	0.15	0.25	0.38	0.54	0.59
市净率(x)	11.2	9.0	4.5	3.2	2.3
净资产收益率(%)	7%	5%	8%	11%	13%

资料来源: 彭博, 招商證券(香港); 股价截至2018年11月16日

龙兆丰 李怡珊  
+852 3189 6176 +852 3189 6122  
siufunglung@cmschina.com.hk crystalli@cmschina.com.hk

### 首次覆盖

### 买入

股价	HK\$4.75
12个月目标价 (上涨/下跌空间)	HK\$7.2 (+52%)

### 股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
3883 HK	8.0	(31.2)	3.4
恒生指数	2.8	(15.8)	(9.8)

### 行业: 房地产

恒生指数	26184
国企指数	10584

### 重要数据

52周股价区间(港元)	3.67-7.9
港股市值(百万港元)	13167
日均成交量(百万股)	13.43
每股净资产(港元)	4.01

### 主要股东

郭梓文	54.11%
总股数(百万股)	2682
自由流通股	45.89%

资料来源: 彭博