

眾安集團 (0672.HK)

2023年9月26日

銷售規模續升，維持良好債務結構

事件

公司發佈2023年上半年業績。我們參與公司舉行的績後路演活動。

公司背景

眾安集團成立於1997年，深耕長三角市場，以杭州為核心，至今已發展成為中國長三角地區具領先地位的房地產發展商。根據上海易居房地產研究院發佈《2022房地產開發企業華東華中區域測評研究報告》，公司位列2022房地產開發企業浙江省10強。

點評

上半年收入40.8億元人民幣，同比減少約19.7%，下降主要是期內交付的物業較去年同期有所減少。交付5個項目，均實現按時交付。實現平均每平方米物業銷售價約為20,728元人民幣，按年下降8.2%。非開發業務表現亮眼。物業租賃產生的收入同比上漲100.0%；酒店營運同比增加24.6%；物業管理及其他服務收入按年升約30.4%。毛利率17.1%，同比降16.9個百分點，因本期交付物業之平均成本有所增加。每股盈利為3.49分人民幣，同期增長42.8%。

上半年合約銷售面積同比增加28.9%。金額約為74.5億元人民幣，同比增加約41.5%。市場行情低迷，公司仍錄得正增長顯示公司保持競爭力。銷售保持正增長，對未來業績釋放有一定保障。公司目標今年200億元人民幣合約銷售。

於6月末，公司帳面現金(包括受限制現金)為57.4億元人民幣。付息銀行貸款及其他借款約131.15億元人民幣，較去年末147.5億元人民幣有所減少，主要由於新開工項目減少。34.9%為短期債。74%為開發貸，12%為經營性物業貸。平均借貸成本為5.09%，較去年5.47%有所下降。淨負債率約為58.8%。三條紅線的關鍵性財務指標，保持綠檔，財務保持於健康水平和流動性充足安全。

上半年公司未成功參拍買地。截至2023年6月30日，土地儲備總建面積約為964.1萬平方米，整體土地儲備平均成本為每平方米2,977元人民幣。土地儲備合計足夠未來五年以上發展之用。41%土儲於杭州、86%為位長三角。土儲結構合理。

估值

按彭博，往績市淨率為0.1倍。

主要風險

項目開發、竣工交付不及預期、銷售及回款不及預期、政策調控放鬆不及預期。

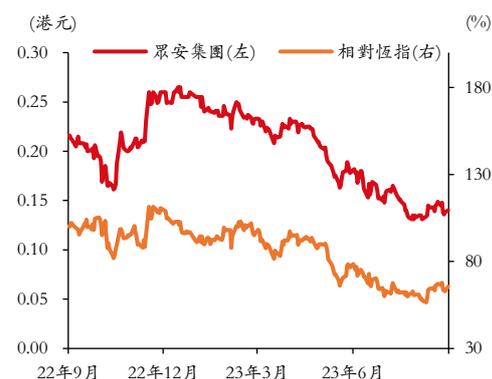
評級：未評級

主要數據

股價(港元)	0.140
52週高(港元)	0.275
52週低(港元)	0.123
市值(百萬港元)	789.0
3個月日均成交量(百萬股)	2.96

股價表現

股價變動(%)	1個月	3個月	本年
絕對值	5.26	(22.65)	(44.00)
相對恆生指數	6.53	(16.99)	(33.63)



資料來源：彭博及方正證券(香港)

葉海燕, CFA
中央編號: ANF284
(852) 3798 3306
eva.yip@hkfoundersc.com

主要財務摘要

	12/19	12/20	12/21	12/22
收入(百萬人民幣)	6,204.7	7,438.9	4,968.7	9,250.5
同比(%)	20.0	19.9	(33.2)	86.2
淨利潤(百萬人民幣)	637.1	827.9	73.1	186.7
同比(%)	122.1	29.9	(91.2)	155.3
每股基本盈利(人民幣分)	11.0	14.6	1.3	3.3
市盈率(倍)	1.2	0.9	9.8	3.9
市淨率(倍)	0.1	0.1	0.1	0.1
股息率(%)	14.3	0.0	0.0	0.0

資料來源：彭博及方正證券(香港)

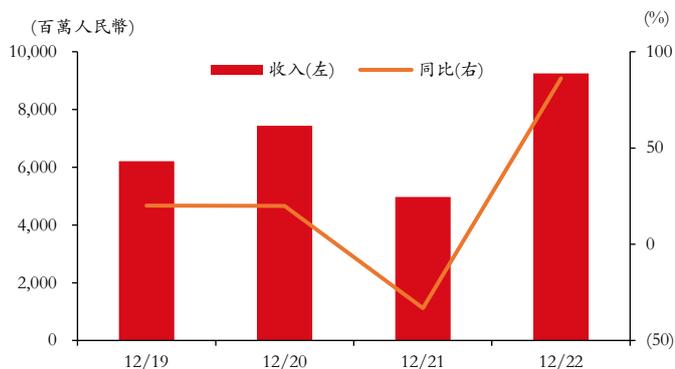
圖表1：業績摘要

(百萬人民幣)	1H22	2H22	1H23	1H23 同比 (%)	1H23 環比 (%)
住宅	4,820.5	3,838.2	3,259.5	(32.4)	(15.1)
商業	257.1	334.7	818.6	218.4	144.6
收入	5,077.6	4,172.9	4,078.1	(19.7)	(2.3)
銷售成本	(3,351.5)	(3,428.1)	(3,378.9)	0.8	(1.4)
毛利	1,726.1	744.8	699.2	(59.5)	(6.1)
毛利率(%)	34.0	17.8	17.1	-16.85 百分點	-0.7 百分點
經營費用	(531.0)	(571.2)	(512.3)	(3.5)	(10.3)
佔收入(%)	10.5	13.7	12.6	2.11 百分點	-1.13 百分點
經營利潤	1,374.0	308.4	251.7	(81.7)	(18.4)
經營利潤率(%)	27.1	7.4	6.2	-20.89 百分點	-1.22 百分點
融資成本	(102.9)	(44.3)	(55.9)	(45.7)	26.2
應佔合營/聯營公司業績	(88.5)	(13.1)	121.8	不適用	不適用
除稅前利潤	1,087.0	231.4	287.6	(73.5)	24.3
稅前利潤率(%)	21.4	5.5	7.1	-14.35 百分點	1.51 百分點
所得稅	(1,016.8)	(280.2)	(131.6)	(87.1)	(53.0)
有效稅率(%)	93.5	121.1	45.7	-47.8 百分點	-75.36 百分點
期內利潤	70.2	(48.8)	156.1	122.2	不適用
股東應佔利潤	137.7	49.1	196.6	42.8	300.6
淨利潤率(%)	2.7	1.2	4.8	2.11 百分點	3.64 百分點
每股盈利(人民幣分)	2.44	0.87	3.49	42.8	300.6

資料來源：公司及方正證券(香港)

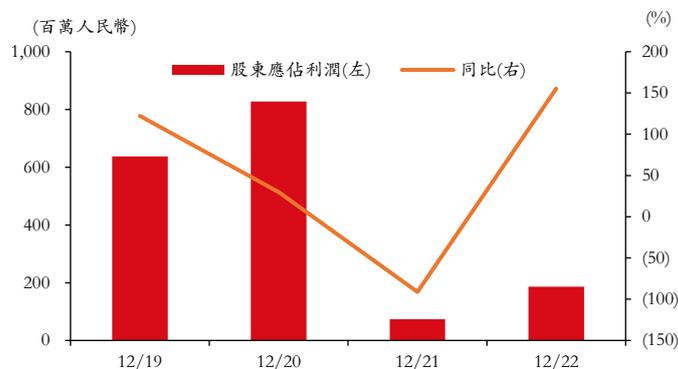
主要圖表

圖表2: 收入



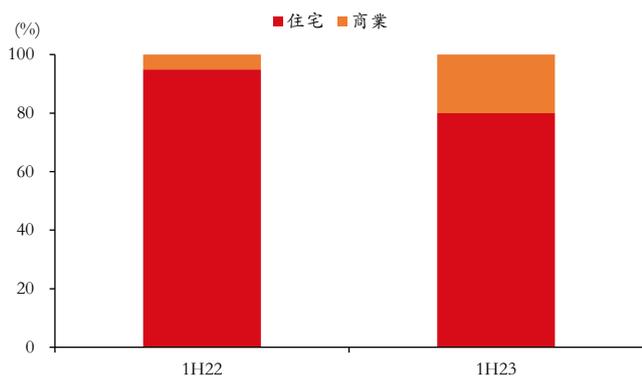
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表3: 股東應佔利潤



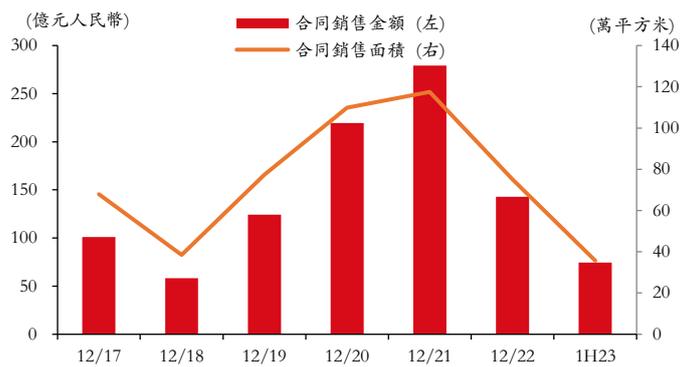
資料來源: 彭博、公司及方正證券(香港)

圖表4: 收入分佈(按業務)



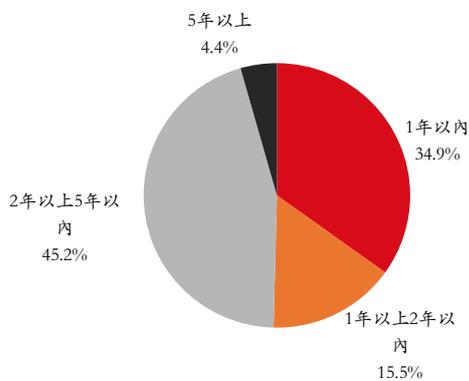
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表5: 合同銷售及面積



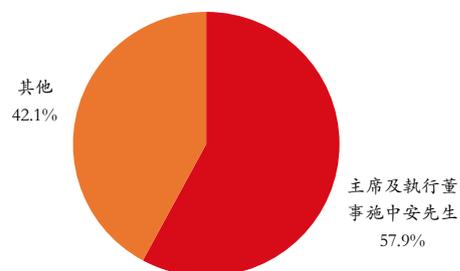
資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表6: 債務結構按到期分析



資料來源: 公司及方正證券(香港)

圖表7: 股東結構



資料來源: 港交所、公司及方正證券(香港)

財務摘要

合併損益表

(百萬人民幣)	12/19	12/20	12/21	12/22
收入	6,204.7	7,438.9	4,968.7	9,250.5
銷售成本	(3,415.9)	(5,194.0)	(3,492.5)	(6,779.6)
毛利	2,788.8	2,244.9	1,476.1	2,470.9
經營溢利	2,054.4	1,792.0	273.3	1,452.7
財務成本	(2.4)	(3.7)	(225.1)	(147.3)
應佔合營/聯營公司業績	(6.5)	(96.1)	(132.3)	101.6
除所得稅前溢利	1,920.6	1,677.9	226.0	1,318.4
所得稅開支	(916.5)	(566.7)	(187.5)	(1,297.0)
年內溢利	1,004.0	1,111.2	38.5	21.4
股東應佔年內溢利	637.1	827.9	73.1	186.7
每股盈利(人民幣)	0.110	0.146	0.013	0.033
每股股息(人民幣)	0.018	-	-	-

合併資產負債表

(百萬人民幣)	12/19	12/20	12/21	12/22
總資產	30,172.4	41,820.0	57,240.3	59,096.9
流動資產	18,534.7	29,453.1	43,408.7	45,640.2
現金及現金等價物	4,058.9	5,911.7	2,569.6	6,633.4
貿易應收款項	80.1	84.7	113.3	171.1
存貨	12,295.4	20,299.5	31,630.0	33,903.8
其他	2,100.4	3,157.1	9,095.8	4,932.0
非流動資產	11,637.7	12,366.9	13,831.6	13,456.7
物業、廠房及設備	9,668.1	9,726.6	10,406.7	9,752.7
其他	1,969.7	2,640.3	3,424.9	3,704.0
總負債	19,651.8	30,406.0	45,310.2	46,763.7
流動負債	13,603.2	17,280.8	30,848.8	36,497.7
貿易應付款項	1,315.4	1,487.3	2,131.5	1,931.1
短期借款	2,523.6	3,698.9	3,658.2	5,565.8
其他	9,764.1	12,094.6	25,059.1	29,000.8
非流動負債	6,048.6	13,125.2	14,461.4	10,266.0
長期借款	5,067.7	12,177.3	13,525.1	9,375.4
其他	980.8	947.9	936.4	890.6
權益合計	10,520.7	11,413.9	11,930.1	12,333.2
股東應佔權益合計	8,436.3	9,128.0	9,244.7	9,476.7
少數股東權益	2,084.4	2,285.9	2,685.4	2,856.5

合併現金流量表

(百萬人民幣)	12/19	12/20	12/21	12/22
經營活動現金流	(173.5)	(6,680.9)	(268.9)	546.3
資本開支	(320.6)	(143.4)	(141.1)	(357.0)
投資活動現金流	(395.9)	(4.9)	(1,326.9)	(920.0)
自由現金流	(494.1)	(6,824.3)	(410.0)	189.3
融資活動現金流	2,155.7	8,364.1	2,040.3	(1,879.5)
淨現金流	1,586.3	1,678.3	444.5	(2,253.2)

財務比率

(%)	12/19	12/20	12/21	12/22
收入增長	20.0	19.9	(33.2)	86.2
股東應佔溢利增長	122.1	29.9	(91.2)	155.3
每股盈利增長	122.1	29.9	(91.2)	155.3
毛利率	44.9	30.2	29.7	26.7
淨利潤率	10.3	11.1	1.5	2.0
有效稅率	47.7	33.8	83.0	98.4
股息分派比率	16.5	0.0	0.0	0.0
平均淨資產收益率	7.9	9.4	0.8	2.0
平均總資產收益率	3.6	3.1	0.1	0.0
淨負債比率	41.9	109.2	158.1	87.7

資料來源：彭博、公司及方正證券(香港)

免責聲明及披露

公司投資評級的說明：

強烈推薦：分析員預計未來半年公司股價有 20% 或以上的潛在漲幅；

推薦：分析員預計未來半年公司股價有 10% 至 20% 的潛在漲幅；

中性：分析員預計未來半年公司股價在 -10% 和 10% 之間波動；

減持：分析員預計未來半年公司股價有 10% 或以上的潛在跌幅。

未評級：分析員對投資於該個股於未來半年的表現並無觀點。

行業投資評級的說明：

推薦：分析員預計未來半年行業表現強於恒生指數；

中性：分析員預計未來半年行業表現與恒生指數持平；

減持：分析員預計未來半年行業表現弱於恒生指數。

分析員聲明

本報告準確表述了分析員及其發行人對所提及的證券之個人觀點及意見。

分析員聲明：他們所得報酬的任何組成部分無論是在過去、現在及將來均不會直接或間接地與本報告所表述的具體建議或觀點相聯繫；分析員獨立於任何業務部門並不直接接受監管及於匯報予其他業務部門。本報告所述任何上市公司或其它第三方都沒有或沒有承諾向他們提供與本報告有關的任何補償或其它利益。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士(按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義)沒有擔任本報告所述上市公司之高級職員；並無擁有有關證券的任何權益；並沒有在發表本報告 30 日前處置或買賣該等證券；不會在發表本報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券。

權益披露事項

(1) 在方正證券(香港)有限公司及其相關公司(統稱：方正證券(香港))為一家綜合性、從事資產管理、經紀人等業務的金融集團。方正證券(香港)於編制本報告時，會盡可能避免利益衝突及影響對相關公司的評價的事件。唯投資者應注意本報告可能存在的可能影響客觀性及利益衝突的情況，方正證券(香港)將不會承擔任何責任。

(2) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司員工並無擔任本報告所述上市公司之高級職員。

(3) 方正證券(香港)有限公司及其相關公司可能持有本報告所述上市公司的任何類別的普通股證券 1% 或以上的財務權益。

免責聲明

本報告由方正證券(香港)有限公司(簡稱：本公司)提供及編制。

本報告內所載之資料乃源自本公司可靠之來源，於本報告發行時認為真實、無誤。方正證券(香港)對本報告資料的準確度及完整性，並沒有作出任何擔保、表述或保證。本報告內之意見可隨時更改而毋須事先通知任何人。在任何情況下，方正證券(香港)概不就本報告的任何意見或陳述而引致的任何損失承擔任何責任。

本報告對於收件人而言屬高度機密，只有收件人才能使用。本報告並非意圖發送、發佈給在當地法律或監管規則下不允許向其發送、發佈該研究報告的人員。本報告僅為參考之用，在任何地區均不應被視為買賣任何證券、金融工具的要約或要約邀請。本報告僅供我們的客戶使用。方正證券(香港)並不因收件人收到本報告而視其為方正證券(香港)的客戶。本報告所包含的觀點及建議並未考慮個別客戶的特殊狀況、目標或需要，不應被視為對特定客戶關於特定證券或金融工具的建議或策略。對於本報告中提及的任何證券或金融工具，本報告的收件人須根據自身的情況、條件、投資目標、風險偏好、財務能力等個人因素，作出符合其個人因素的判斷。如有需要，請向獨立專業人士提出諮詢。

對部分的司法管轄區或國家而言，分發、發行或使用本報告會抵觸當地法律、法則、規定、或其它註冊或發牌的規例。本報告不是旨在向該等司法管轄區或國家的任何人或實體分發或由其使用。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經方正證券(香港)書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。

本報告受版權保護的。未取得方正證券(香港)書面同意之前均不得複製、分發、傳閱、廣播或作任何商業用途。方正證券(香港)版權所有並保留一切權利。

方正證券(香港)有限公司為香港證監會第一類和第四類受規管活動之持牌機構。

地址：香港中環康樂廣場 1 號怡和大廈 1715-1719A 室 電話：+852-3798 3333 傳真：+852-3798 3391