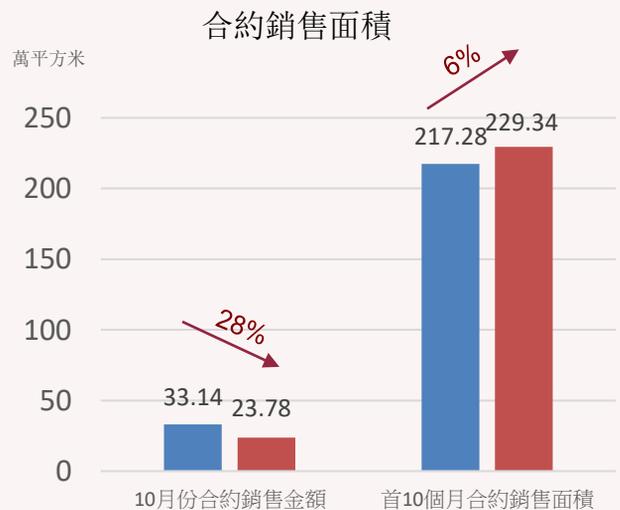


二〇二一年十月 月度通訊

合約銷售

- 10月份單月合約銷售金額約人民幣29.791億元，同比下降約26%；首10個月合約銷售金額約人民幣301.847億元，同比增長約26%。
- 10月份單月合約銷售面積約237,809平方米，同比下降約28%；首10個月合約銷售面積約2,293,409平方米，同比上升約6%。





佳源國際回購2023年2月到期的優先票據

JOVAN 佳源

Jiyuan International Group Limited
佳源國際控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2768)

回購於2023年到期的13.75%優先票據

(國際證券識別碼：XS2066357034，通用代號：206635703) (股份代號：40023)

茲提述佳源國際控股有限公司(「本公司」)發行的於2023年到期的13.75%優先票據(「票據」)。

於2021年10月15日，本公司已向票據支付代理存入必要資金，以根據票據持有人按票據的條款及條件行使認沽期權而贖回本息數額共計90,107,321.15美元的票據(本金71,147,000.00美元，含回購溢價本金73,135,558.65美元，利息16,971,762.50美元)。贖回的結算日期為2021年10月18日，而贖回的票據將相應註銷。

經註銷後，仍未償還的票據本金總額為175,715,000美元，到期日為2023年2月18日。

2021年10月15日，佳源國際控股有限公司(以下簡稱“佳源國際”或“公司”)發佈公告，公司已向票據支付代理存入必要資金，贖回於2023年到期的13.75%優先票據，**本息數額共計90,107,321.15美元**，贖回結算日期為2021年10月18日，贖回的票據將相應註銷。經註銷後，仍未償還的票據本金總額為175,715,000美元，到期日為2023年2月18日。

佳源國際回購2,000萬美元2022年到期的優先票據

JOVAN 佳源

Jiyuan International Group Limited
佳源國際控股有限公司
(於開曼群島註冊成立的有限公司)
(股份代號：2768)

回購(I)於2022年到期的11.375%優先票據

(國際證券識別碼：XS1984146388，通用代號：198414638)及

(II)於2022年到期的13.75%優先票據

(國際證券識別碼：XS2024526043，通用代號：202452604) (股份代號：4418)

茲提述佳源國際控股有限公司(「本公司」)發行的於2022年到期的11.375%優先票據(「2019年5月票據」)及於2022年到期的13.75%優先票據(「2019年7月票據」)以及本公司日期為2021年10月29日的公告(「10月公告」)。

截至本公告日期，本公司已回購本金總額為14,000,000美元的2019年5月票據及本金總額為6,000,000美元的2019年7月票據(包括本公司10月公告宣佈回購的票據)。所有該等回購的合計20,000,000美元2019年5月票據及2019年7月票據將相應註銷。

佳源國際於2021年10月29日及11月5日發佈公告，公司提前回購600萬美元2022年3月到期的13.75%優先票據及1,400萬美元2022年5月到期11.375%優先票據，共計**2,000萬美元**。

公司今年已無境外到期美元債，下一筆美元債到期日為2022年3月11日。

建銀國際首次覆蓋佳源國際，給予“跑贏大市”評級，目標價4港元

Prosperity | 30 October 2021

Jiayuan International | 2768 HK
A comeback story

- ▶ A small but decent play in Jiangsu with nationwide exposure
- ▶ Sound financial position
- ▶ A comeback story

Outperform (Initiation)

Current price: **HK\$2.95** (as of 20 Oct 2021) | Target: **HK\$4.00** (Initiation)

Trading data

52-week range	HK\$2.85-4.00
Market capital (ordinary)(m)	US\$1,857
Shares outstanding (m)	4,312
Free float (%)	25
3M average daily TFO (m share)	2
9M average daily TFO (m share)	2
Expected 12-month return (%)	34

Share price vs HSI

Source: Bloomberg

Sound financial position. We believe Jiayuan Int'l has sufficient accessible resources to cover three-to-four years' worth of contracted sales, with c.14%/10% gross/attributable CAGR in 2020-2023F. Jiayuan Int'l has 52% GPAA, one of the highest in the sector, along with the lowest SG&A ratio of c.4% among peers over the past several years. Finally, it has the lowest net gearing and asset liability ratio among private developers in China.

A comeback story. In reaction to a sharp correction in the company share price in 2019, Jiayuan Int'l deleveraged prompting an analytical rating upgrade by Fitch in Sep 2021. We believe this put Jiayuan Int'l in a favorable position to weather contagion risk from recent developer defaults. The company is trading at a 3.8x 2021F EBITDA multiple, a 38% discount to our view. We initiate coverage on the stock with an Outperform rating and HK\$4.00 target price based on a 40% discount to NAV. Key risks to our view include potential hidden debts or liabilities, contagion risk, a recession within China's property market, and protracted policy tightening.

2021年10月20日，建銀國際發佈研報，首次覆蓋佳源國際，給予“跑贏大市”評級，目標價4港元。建銀國際在報告中對佳源國際穩健的銷售表現、低成本的優質土儲、優於同業的盈利水平及良好的財務表現給予了高度認可。此次評級也意味著佳源國際在資本市場獲得了進一步的認可和肯定，亦增加了投資信心。

新增土儲(2021年1-10月)

項目名稱	所在城市	權益比	獲取方式	總建面積(平方米)	平均成本(元/平方米)
合肥廬陽LY202101	安徽合肥	100%	招拍掛	43,044	10,800
佛山高明西江新城	廣東佛山	100%	招拍掛	201,399	3,853
宿遷2021(經)C宿城07	江蘇宿遷	100%	招拍掛	295,000	5,930
合肥廬陽LY202105	安徽合肥	100%	招拍掛	141,000	7,215
揚州GZ297地塊	江蘇揚州	100%	招拍掛	152,000	4,927
珠海港華項目	廣東珠海	100%	收購	27,494	6,880
宿遷文瀚府	江蘇宿遷	100%	招拍掛	255,177	3,031
金邊水淨華區8.9公頃土地項目	柬埔寨金邊	100%	收購	89,838	639

注：第三季度無新增土儲