

寶龍 (1238 HK)

重點布局環杭州大灣區

- ❖ **2018年銷售目標 350 億。**由于去年上海項目受預售證影響，2017 年公司全年合約銷售增長 18.4% 至 209 億。而今年該項目的預售證問題已經解決，公司也將今年銷售目標設定在 350 億，全年可售貨值為 680 億。預計長三角、環渤海及海南地區的銷售將占全年總銷售的 68%、16% 及 10%。今年前 4 個月，公司實現銷售 86.1 億，增長 55.6%，銷售面積 37 萬平，增長 78.6%。預計公司未來三年合約銷售年複合增長將超過 50%
- ❖ **總土儲 1,409 萬平。**公司在 2017 年共獲得 18 個項目，總建面 386 萬平。截止到 2017 年底，公司總土儲達 1,409 萬平，其中 61% 位于長三角。公司平均土地成本為 2,131 元/平，相當于平均合約銷售價格的 15.9%。此外，公司在 2017 年也新進了南京、紹興及舟山。杭州大灣區經濟發展水平較好、交通網絡發達，我們相信該區域有充足的發展潛力。
- ❖ **租金收入預計在未來 5 年複合增長 25%。**揚州寶龍廣場、上海吳淞寶龍和安徽阜陽寶龍廣場在 2017 年相繼開業，總可出租面積 17.7 萬平。此外，公司也在義烏和重慶嘗試了輕資產運營模式。除輕資產項目外，公司目前運營 34 個商場，總運營面積達 269 萬平，且在 2018-2020 年，每年將分別有 3、9、4 個新商場開業。因此在 2020 年公司將運營 52 個商場，租金收入預計在未來 5 年複合增長 25%。
- ❖ **良好的經常性收入有助提高融資能力。**包括租金、管理費及酒店收入的經常性收入在 2017 年達 22.9 億，增長 29.7%。經常性收入覆蓋利息支出的倍數在 2017 年為 1.1 倍，這將有助其提高融資能力。目前穆迪給予寶龍 B1 的信用評級，標普則給予寶龍 B+。今年 4 月，公司發行了 3.5 億美元，6.95%，3 年期票據。該發行利率相比近期可比公司的發債利率要低，我們相信這是由于寶龍較好的經常性收提振投資者的信心。
- ❖ **估值仍然偏低。**目前公司股價相當于 4.5 倍 FY17 PER 和 5.3% 的 17 年股息率。截止到 2017 年底，公司已售未結轉金額達 100 億，未來增長可期。儘管公司股價由年初至今已經升了 28.2%，但我們相信目前公司價值仍然被低估。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額 (百萬港元)	11,907	14,296	15,593
淨利潤 (百萬港元)	2,071	2,465	3,337
EPS (港仙)	0.524	0.623	0.841
EPS 變動 (%)	51.6	18.9	35.0
市盈率 (x)	7.3	6.1	4.5
市帳率 (x)	0.7	0.7	0.6
股息率 (%)	1.9	3.4	5.3
權益收益率 (%)	10.1	10.9	13.2
淨財務杠杆率 (%)	70.0	76.6	86.8

數據來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$4.86

文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: samsonman@cmbi.com.hk

黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: huangchengyu@cmbi.com.hk

房地產行業

市值(百萬港元)	19,427
3 月平均流通量(百萬港元)	13.3
5 周內股價高/低(港元)	4.95/3.1
總股本(百萬)	2
	3,997

數據源: 彭博

股東結構

許健康	45.95%
許華芳	14.69%
自由流通	34.31%

數據源: 彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	15.7%	17.0%
3-月	18.0%	18.4%
6-月	32.2%	26.6%

數據源：彭博

股價表現



數據源：彭博

審計師:PWC

公司網站: www.powerlong.com

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

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）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道三號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

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，未經招銀證券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士。