

瑞安房地產(272 HK, HK\$2.18, 未評級) — 開始降負債

- ❖ **出售冠上明珠。**瑞安房地產面對現實，將其標桿性投資物業(上海新天地企業天地1及2號)售予領展(823 HK)，作價66億元(人民幣·下同)。完成交易後，瑞安房地產可在2015年下半年錄取9.22億元盈利。在扣除債務及其他交易費用，瑞安房地產收取的淨現金為42.8億元。因為公司醒悟降低債務的重要性，我們相信對公司來說是一個好現象。瑞安房地產目前正尋找企業天地3號的買家，企業天地3號在今年落成，估計價值達60億元。
- ❖ **新招聘的財務總裁。**瑞安房地產委任孫希灝為公司的執行董事及財務總裁，生效日期為2016年1月6日。孫希灝在亞洲房地產投資行業擁有逾20年經驗，加入瑞安房地產前，孫希灝曾為瓊華資本集團之房地產部門主管以及摩根大中華地產基金之投資組合經理。我們相信孫希灝的加盟會加強投資界及公司的聯繫。
- ❖ **在上海有充裕的可售貨源。**在2015年1-10月，合同銷售金額及面積分別增加102%至140億元及39%至45.4萬平方米，其中住宅物業銷售為66億元，商業銷售為74億元。截至10月，公司完成77.7%銷售目標。瑞安房地產在上海擁有充足的可售貨源，總值300億元，包括4.7萬平方米的太平橋116地塊及19.6萬平方米的瑞虹新城第6及7期，會在2015下半年至2017年銷售。此外，太平橋及瑞虹新城的其他地塊的拆遷工作在進行中，將在2018年供銷售，貨值估計達300億元。
- ❖ **260萬平方米的投資物業在發展中。**2015年上半年的租金收益增加20%至7.36億元，出售企業天地1及2號後會影響未來的租金收益增長。不過，新竣工的投資物業(例如The HUB)將可填補未來的增長動力。而且，在2015上半年太平橋商場部份新簽約單位的租金增加15%。目前，在一線及二線的260萬平方米投資物業正在動工或用在未來發展，將為未來租金增長提供空間。
- ❖ **約162億元的物業已鎖定銷售。**2015年上半年的純利增加50%至11.95億元，企業天地1及2號的交付將可刺激2015年盈利增長。截至10月底，約162億元的物業已預售仍未入賬，未來的盈利增長可預見。公司約30%的土地儲備位於上海，我們相信瑞安房地產會在最近的房地產市場復甦中受益。

瑞安房地產(272 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$2.18
市值(港幣百萬)	17,498
過去3月平均交易(港幣百萬)	25.3
52周高/低(港幣)	2.75/1.43
發行股數(百萬)	22,588
主要股東	瑞安集團(53.1%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1月	1.4%	0.9%
3月	34.3%	25.1%
6月	-3.5%	18.8%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

財務資料

(截至12月31日)	FY12A	FY13A	FY14A
營業額(百萬元人民幣)	4,821	9,828	10,249
淨利潤(百萬元人民幣)	2,029	2,125	1,778
每股收益(人民幣)	0.32	0.28	0.22
每股收益變動(%)	-51.5	-12.5	-21.4
市盈率(x)	5.6	6.4	8.1
市帳率(x)	0.3	0.4	0.4
股息率(%)	2.8	2.8	2.8
權益收益率(%)	6.8	6.3	4.8
淨財務槓桿率(%)	82.7	68.9	94.0

來源: 公司及招銀國際研究部

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) 發表於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並無直接或間接關係。

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

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 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(招銀國際金融控股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。報告所載資料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，並可能會受標的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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。