

睿智投資

華潤置地 (1109 HK, HK\$13.82, 目標價: HK\$16.83, 買入) — 2011年業績符合預期

- ❖ **2011年純利上升34.4%。**2011年營業額和純利分別增長39.1%至358億港元及34.4%至80.7億港元。純利較我們的預期少6.5%但仍與市場共識接近。來自物業發展的收入激增38.6%至313億港元，入帳面積增長21.0%至217萬平方米及均價上升14.6%至每平方米14,450港元。此外，租金收入增加56.1%至32億港元，主要原因是租金上升及新商場貢獻收益。
- ❖ **2012年銷售目標為400億元人民幣。**華潤置地在2011年完成銷售金額為359.6億元人民幣，公司並定立2012年的目標為400億元人民幣。年初至今，合同銷售金額和面積分別為44億元人民幣和39.5萬平方米。公司有信心完成2012年目標因為1)可售資源達700億元人民幣；2)推出70個專案供銷售及3)推出小型單位迎合市場需求。約價值353.5億元人民幣的物業現已預售但仍未入帳，其中186.1億元人民幣的銷售會在2012年入帳，這表示約47.1%我們預計的2012年物業發展收入已被鎖定。然而，因為更多專案來自3線城市和成本壓力，邊際利潤將會受壓。華潤置地未來將更多的精力放在成本控制，以維持盈利增長。我們預期物業發展毛利率將從2011年的39.5%縮減到2012年35.0%，並進一步收縮至2013年的33.0%。
- ❖ **強勁的租金增長。**租金上升令深圳萬象城的租金收入在2011年增長29.4%至9.84億港元；另外，新專案(如杭州萬象城及瀋陽萬象城)在2011年開始貢獻更多租金收益。展望未來，租金收入預計在2012年將達38億港元，因為更多的投資物業於今年貢獻利潤。例如，成都萬象城和南寧萬象城將在五月及九月開業，90%商場空間現已預先租出。
- ❖ **上調盈利預測及目標價。**我們分別上調2012及2013年盈利預測6.5%至80.96億港元及11.8%至92.97億港元，我們更引入2014年盈利預測106.6億港元。此外，我們考慮到在過去的幾個月中新購入的土地，因此，2012年底的每股資產淨值由之前的22.4港元上升至24.0港元。目標價上升至16.83港元，相等於與每股資產淨值30%。重申買入評級。

財務資料

(截至12月底)	FY10A	FY11A	FY12E	FY13E	FY14E
營業額(百萬港元)	25,729	35,795	52,517	65,849	75,380
淨利潤(百萬港元)	6,026	8,070	8,096	9,297	10,656
每股收益(港元)	1.198	1.477	1.390	1.596	1.829
每股收益變動(%)	36.0	23.6	(5.9)	14.8	14.6
市盈率(x)	11.6	9.4	9.9	8.7	7.6
市帳率(x)	1.6	1.3	1.2	1.0	0.9
股息率(%)	2.2	1.9	2.3	2.7	3.0
權益收益率(%)	13.1	13.4	11.6	11.7	11.8
淨財務杠槓率(%)	56.3	75.2	55.4	49.2	45.2

來源:公司及招銀國際

華潤置地(1109 HK)

評級	買入
收市價	HK\$13.82
目標價	HK\$16.83
市值(港幣百萬)	80,529
過去3月平均交易(港幣百萬)	176
52周高/低(港幣)	15.92/7.28
發行股數(百萬)	5,826
主要股東	華潤集團(68.0%)

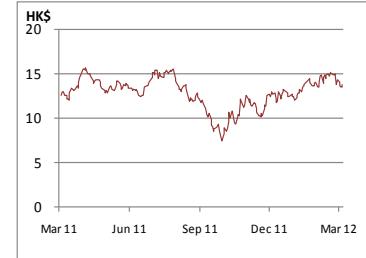
來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1月	-1.0%	-1.3%
3月	8.8%	-4.1%
6月	18.3%	11.5%

來源:彭博

過去一年股價



來源:彭博

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-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
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。而過去的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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。