

## 时代地产 (1233 HK)

### 销售稳步增长，净利润预计逐步回升

- ❖ **收入稳步增长但归属母公司股东净利润下滑。**2017 上半年，时代地产实现合约销售 170.3 亿元人民币，同比增长 27.5%。公司上半年收入为 87.25 亿元人民币，同比增长 53.1%。毛利率同比增长 0.1 个百分点至 26.4%。公司 1H17 期间利润为 7.99 亿元人民币，同比增长 51.3%，与收入增长基本相同，但由于少数股东权益大幅上升(1H17: 3.01 亿元人民币 1H16: -0.22 亿元人民币)，归属母公司股东净利润下滑 9.4%至 4.98 亿元人民币。据管理层介绍，公司上半年共 4 个项目结转，而这 4 个项目的少数股东权益占比相对其他项目高。在下半年公司将有 16 个项目结转，归属母公司股东净利润预计将有所回升。
- ❖ **财务状况保持稳定可控。**截止 2017 年 6 月 30 日，公司总负债为 295.1 亿元人民币，较 16 年底增加了 87.8 亿元人民币；现金及存款为 131.3 亿元人民币，足够覆盖 24.5 亿元人民币的短期债务。而公司净负债率为 68.6%，较 16 年底的 54.8%高，但仍比去年同期低 14.5 个百分点(1H16: 83.0%)。平均借贷成本则继续下降至 8.17% (FY16End: 8.32% FY15End: 9.64%)。
- ❖ **广佛一体化是公司主要的投资机会。**截止 2017 年 6 月 30 日，公司在 8 个城市合计拥有 1,450 万平方米的土地储备，平均土地成本为每平米 3,242 元人民币，足够支持今后 3-5 年的发展，其中 33%的土地储备位于广州和佛山。今年上半年，公司共获得 9 幅地块，建筑面积共计 187 万，其中 4 个项目位于广州佛山，占新获建筑面积的 49%。
- ❖ **积极参与城市更新项目。**公司目前参与了 48 个城市更新项目，主要位于广州。其中 17 个项目可能较先完成改造，可以实现土地储备建筑面积 366 万平方米，其余 31 个项目总计划建筑面积为 1,000 万平方米。公司未来将继续以广州为中心深耕珠三角，积极参与城市更新项目和特色小镇的建设。预计今年公司将能够完成 325 亿元人民币的销售目标。

#### 财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17E
营业额(百万人民币)	10,419	13,638	16,207
净利润(百万人民币)	1,955	1,421	1,711
EPS(人民币)	0.74	0.82	1.13
EPS 变动(%)	n.a.	11	38
市盈率(x)	7.1	6.4	4.6
市帐率(x)	1.7	1.3	1.0
股息率(%)	2.7	3.0	6.0
权益收益率(%)	35.9	20.0	18.7
净财务杠杆率(%)	97	77	55

资料来源：彭博

#### 未评级

当前股价 HK\$6.01

#### 黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: [huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)

#### 文干森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: [samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

#### 房地产行业

市值(百万港元)	10,467
3 月平均流通量(百万港元)	23.24
5 周内股价高/低(港元)	6.69/3.21
总股本(百万)	1,741.5

资料来源：彭博

#### 股东结构

岑剑雄	68.62%
FIG	6.37%
自由流通	25.01%

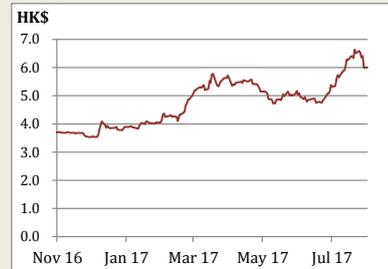
资料来源：彭博

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	12.8%	3.7%
3-月	16.3%	3.7%
6-月	48.3%	24.4%

资料来源：彭博

#### 股价表现



资料来源：彭博

审计师: 安永

公司网站: [www.timesgroup.cn](http://www.timesgroup.cn)

## 免责声明及披露

### 分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

### 招银证券投资评级

**买入** : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%  
**持有** : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间  
**卖出** : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%  
**未评级** : 招银国际并未给予投资评级

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

### 重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

#### 对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

#### 对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。