睿智投資

萬達商業 (3699 HK, HK$35.3, 未評級）— 電話會議訪問

萬達商業 (3699 HK)

評級	未評級
收市價	HK$35.3
目標價	不適用
市值 (港幣百萬)	159,815
過去 1 月平均交易 (港幣百萬)	123
52 周高/低 (港幣)	78.0/34.1
發行股數 (百萬)	4,475
主要股東	王健林(54.3%)

來源:彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-23.9%	-10.7%
3 月	-34.8%	-20.6%
6 月	-37.3%	-18.5%

來源:彭博

過去一年股價

來源:彭博

- **2016 年盈利增長目標 10%。**2015 年合同銷售金額增加 2.5%至 1,640 億元(人民幣，下同)，公司並給予 2016 年銷售目標為 1,000 億元。公司股價自年初已下跌超過 20%，市場對新的銷售目標反應欠佳。另一方面，大股東(王健林)透露公司希望在 2016 年爭取 10%的盈利增長目標。我們相信租金收入的上升可以抵銷物業銷售收入的下跌，所以萬達商業在 2016 年的盈利仍會增長。

- **預期 2016 年租金收入增加 30%。**萬達商業公佈 2015 年的租金增長 30.7%至 144 億元。首先，公司重新配置租戶組合，主力店(包括百貨公司、超級市場及 KTV)佔總出租面積由以往的 40-50%降至未來的 35%，改變租戶配置可支持租金上升，一般來說，主力店支付的平均租金較非主力店為低。2015 年的平均租金增長為 8-9%，公司預期 2016 年的平均租金增長也是 8-9%，總租金收入的上升將會由平均租金的增長及萬達廣場的增加所帶動，因此 2016 年的總租金收入預期上升 30%。

- **未來會推行輕資產。**至 2015 年末，營運中的萬達廣場達 133 家，公司計劃在 2016 年新開 55 家萬達廣場，其中 34 家為自置擁有，餘下的 21 家為輕資產經營。萬達商業會將輕資產萬達廣場以成本價售予第三方，公司將會收取 30%的租金收入為管理費，第一家輕資產萬達廣場將在今年第三季在重慶開業，輕資產萬達廣場的投資者預期的租金回報達 10%，扣除管理費後的回報為 7%。雖然公司曾考慮將現有的 133 家萬達廣場收入證券化，但受現行的法規所限而未能成事。

- **減非凡網的投資。**萬達商業與另外兩家國內的互聯網巨頭(騰訊(700 HK)及百度(BIDU US))在 2014 年 8 月建立 O2O 電商平台(非凡網(Ffan.com))，非凡網希望結合萬達商業的實體店及騰訊與百度的 O2O 電商平台。目前，非凡網不單覆蓋及在萬達廣場提供服務，並在第三方的商場設立，不過，萬達商業認為未來在 O2O 電商平台投資巨大，新的萬達廣場將不會配置 O2O 電商平台的服務。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A
營業額 (百萬元人民幣)	50,772	59,091	86,774	107,871
淨利潤 (百萬元人民幣)	19,779	27,310	24,581	24,839
每股收益 (人民幣)	5.294	7.310	6.579	6.507
每股收益變動 (%)	不適用.	38.1%	-10.0%	-1.1%
市盈率(x)	5.7	4.1	4.6	4.6
市帳率 (x)	1.9	1.3	1.0	0.9
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.4
權益收益率 (%)	32.7	31.9	22.7	16.3
淨財務槓杆率 (%)	38.8	48.7	52.9	56.7

來源: 公司、招銀國際證券預測

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，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。