

弘陽地產 (1996 HK)

增長快速的長三角開發商

概要。弘陽地產成立於 1996 年，總部設於南京。公司深耕大江蘇，立足長三角。2018 年，弘陽實現合同銷售額 473 億元（人民幣，下同），同比增長 84%。公司堅持「地產+商業」雙輪驅動戰略，截至 2018 年底經營兩間弘陽廣場和兩家酒店。去年租金收入同比增長 116% 至 3.95 億元。弘陽在 2018 年 7 月 12 日於香港交易所主板上市，公開招股價 2.28 港元。

- **增長快速的長三角開發商。**2018 年公司合同銷售額 473 億元，同比增長 84.2%，對應銷售面積 353 萬平，同比上升 107.8%。弘陽採取「做透大江蘇，深耕長三角，布局都市圈」的區域布局策略，故江蘇是弘陽的最大市場，貢獻 83% 合同銷售，特別是南京，為公司帶來 31% 合同銷售。弘陽 2019 年銷售目標為 600 億元，截至今年首四個月，公司已錄得 150 億元合同銷售額。弘陽自 2018 年起推行大運轉體系，建立“3671”高周轉標準，即 3 個月內開工，6 個月開盤，開盤 30 日實現 70% 的去化，10 個月實現現金流回正。此外，公司在 2019 年 2 月啓用上海總部，形成上海和南京雙總部運行，建立更高發展標準。
- **1,380 萬平土儲。**弘陽在 2018 年收購了 31 幅地塊，建築面積 372 萬平，其中 44 % 或 163 萬平位於江蘇。在注專長三角發展同時，弘陽亦擴大其都市圈布局。在 2018 年，弘陽便新進武漢、成都、佛山、南昌、開封、蚌埠等 13 個城市，新增土儲面積 170 萬平，占新增土儲總面積 46%。截至 2018 年 12 月 31 日，弘陽擁有土儲共 1,380 萬平，其中 72% 位於一二線城市，或 70% 位於江蘇，14% 位處其他長三角城市。
- **「地產+商業」雙輪驅動戰略。**弘陽堅持「地產+商業」雙輪驅動戰略。截至 2018 年底，公司經營兩間弘陽廣場和兩家酒店，面積總和 51 萬平。去年租金收入同比增長 116% 至 3.95 億元。弘陽同時採用輕資產發展模式，公司租用第三方物業并經營弘陽廣場。公司已於合肥、衡陽、煙臺等弘陽廣場項目訂立商業租賃合同。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY16A	FY17A	FY18A
營業收入(百萬元人民幣)	8,775	6,140	9,239
同比增長 (%)	63.2	-30.0	50.5
淨利潤(百萬元人民幣)	931	1,221	1,412
每股盈利(元人民幣)	不適用	不適用	0.66
每股盈利變動 (%)	不適用	不適用	不適用
市盈率(倍)	不適用	不適用	3.3
市帳率(倍)	不適用	不適用	1.7
股息率 (%)	不適用	不適用	4.8
權益收益率 (%)	16.5	14.7	11.1
淨負債率 (%)	87	88	68

資料來源：公司

未評級

當前股價

HK\$2.57

中國房地產行業

黃程宇

(852) 3761 8773

huangchengyu@cmbi.com.hk

文幹森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

公司數據

市值(百萬元港元)	8,532
3 月平均流通量(百萬元港元)	8.85
52 周內股價高/低(港元)	3.62/2.33
總股本(百萬)	3,320

資料來源：彭博

股東結構

曾煥沙	72.29%
自由流通	27.71%

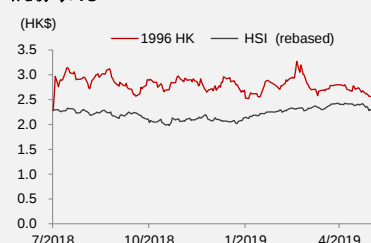
資料來源：港交所

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-8.3%	-3.3%
3-月	-12.7%	-19.4%
6-月	不適用	不適用

資料來源：彭博

股份表現



資料來源：彭博

審計師：安永

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。

招銀國際證券投資評級

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	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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責任。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。

本報告基於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。接收本報告之行爲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。