

# 宝龙 (1238 HK)

## 双轮驱动的中型开发商

**概要。**宝龙总部位于上海，与其他闽系开发商一样，公司业务遍布全国。截至2018年12月31日，宝龙在国内31个城市开发了114个房地产项目，2018年合同销售额攀升96.5%至410亿元（人民币，下同）。公司目标在2019年实现500亿元合同销售额。

- **68%土储位于长三角。**宝龙在2018年收购了29幅土地，总建筑面积为574万平，其中77%位于长三角。截至2018年12月，不包括已完成和运营中的投资物业，宝龙的土储总量达到2,120万平，约68%的土储位于长三角。平均土地成本2,486元/平，占2018年合同平均售价17.1%。土地成本低，意味毛利率较高，2018年毛利率便达到38.5%。
- **2019年可销售资源902亿元。**为了实现2019年500亿元的销售目标，宝龙将推出902亿元的可销资源，分布于国内31个城市。长三角地区和海南分别占2019年可销资源的75%和11%。以建筑面积计算，约68.5%的销资源为新推物业，31.5%为存货。今年首季度，宝龙实现合同销售额107亿元，同比增长60.7%。
- **可持续的租金收入增长。**公司2018年租金收入和物业管理收入增加26%至22.5亿元，部分归因于去年投资物业建筑面积增加10.9%至482万平。截至去年12月，宝龙经营和管理39个购物中心，包括三套轻资产购物中心。2019-21年间，公司将分别有7/8/7个新购物中心落成及开始运营。凭借其商业物业，宝龙正与腾讯合作制定「新商业」计划，该计划可连接客户、租户及业主，让购物过程得以数字化及用以分析。
- **预计未来三年盈利将以15.6%的复合年增长率提升。**据彭博估计，宝龙2019-21年净利润分别为31.3亿元、40.9亿元和43.8亿元，复合年增长率为15.6%。公司2019年预测市盈率为3.3倍。与5.9倍的同业平均相比，公司估值不高。

### 财务资料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
营业收入(百万元人民币)	11,907	14,296	15,593	19,594
同比增长(%)	23	20	9	26
净利润(百万元人民币)	2,071	2,465	3,337	2,837
每股盈利(元人民币)	0.524	0.623	0.841	0.710
每股盈利变动(%)	52	19	35	-16
市盈率(倍)	6.2	5.2	3.8	4.6
市帐率(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5
股息率(%)	2.4	4.3	6.6	8.0
权益收益率(%)	10.1	10.9	13.2	10.4
净负债率(%)	70.0	76.6	86.8	101.6

资料来源：公司

未评级

当前股价

HK\$3.76

### 中国房地产行业

#### 文千森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

#### 黄程宇

(852) 3761 8773

huangchengyu@cmbi.com.hk

#### 公司数据

市值(百万港元)	15,030
3月平均流通量(百万港元)	11.1
52周内股价高/低(港元)	2.00/2.61
总股本(百万)	3,997

资料来源：彭博

#### 股东结构

许氏家族	67.58%
自由流通	34.42%

资料来源：港交所

#### 股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-9.4%	-7.2%
3-月	3.4%	-0.9%
6-月	26.2%	12.9%
12-月	-10.5%	-8.3%

资料来源：彭博

#### 股份表现



资料来源：彭博

#### 审计师：PWC

#### 近期报告

1. [“中国房地产-3月份重拾增长势头” - 2019年4月23日](#)
2. [“宝龙-重点布局环杭州大湾区” - 2018年6月4日](#)

## 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。

### 招银国际证券投资评级

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

### 招银国际证券行业投资评级

优于大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑赢大市指标
同步大市	: 行业股价于未来12个月预期表现与大市指标相若
落后大市	: 行业股价于未来12个月预期表现跑输大市指标

### 招银国际证券有限公司

地址: 香港中环花园道3号冠君大厦45楼

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。

本公司或其附属关联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个人。