

# 睿智投资

## 瑞安房地产(272 HK, HK\$2.18, 未评级) — 开始降负债

- ❖ **出售冠上明珠。**瑞安房地产面对现实，将其标杆性投资物业(上海新天地企业天地1及2号)售予领展(823 HK)，作价66亿元(人民币·下同)。完成交易后，瑞安房地产可在2015年下半年录得9.22亿元盈利。在扣除债务及其他交易费用，瑞安房地产收取的净现金为42.8亿元。因为公司醒悟降低债务的重要性，我们相信对公司来说是一个好现象。瑞安房地产目前正在寻找企业天地3号的买家，企业天地3号在今年落成，估计价值达60亿元。
- ❖ **新招聘的财务总监。**瑞安房地产委任孙希灏为公司的执行董事及财务总监，生效日期为2016年1月6日。孙希灏在亚洲房地产投资行业拥有逾20年经验，加入瑞安房地产前，孙希灏曾为璟华资本集团之房地产部门主管以及摩根大中华地产基金之投资组合经理。我们相信孙希灏的加盟会加强投资界及公司的联系。
- ❖ **在上海有充裕的可售货源。**在2015年1-10月，合同销售金额及面积分别增加102%至140亿元及39%至45.4万平方米，其中住宅物业销售为66亿元，商业销售为74亿元。截至10月，公司完成77.7%销售目标。瑞安房地产在上海拥有充足的可售货源，总值300亿元，包括4.7万平方米的太平桥116地块及19.6万平方米的瑞虹新城第6及7期，会在2015下半年至2017年销售。此外，太平桥及瑞虹新城的其他地块的拆迁工作在进行中，将在2018年供销售，货值估计达300亿元。
- ❖ **260万平方米的投资物业在发展中。**2015年上半年的租金收益增加20%至7.36亿元，出售企业天地1及2号后会影响未来的租金收益增长。不过，新竣工的投资物业(例如The HUB)将可填补未来的增长动力。而且，在2015上半年太平桥商场部份新签约单位的租金增加15%。目前，在一线及二线的260万平方米投资物业正在动工或用在未来发展，将为未来租金增长提供空间。
- ❖ **约162亿元的物业已锁定销售。**2015年上半年的纯利增加50%至11.95亿元，企业天地1及2号的交付将可刺激2015年盈利增长。截至10月底，约162亿元的物业已预售仍未入账，未来的盈利增长可预见。公司约30%的土地储备位于上海，我们相信瑞安房地产会在最近的房地产市场复苏中受益。

### 财务资料

(截至12月31日)	FY12A	FY13A	FY14A
营业额(百万元人民币)	4,821	9,828	10,249
净利润(百万元人民币)	2,029	2,125	1,778
每股收益(人民币)	0.32	0.28	0.22
每股收益变动(%)	-51.5	-12.5	-21.4
市盈率(x)	5.6	6.4	8.1
市帐率(x)	0.3	0.4	0.4
股息率(%)	2.8	2.8	2.8
权益收益率(%)	6.8	6.3	4.8
净财务杠杆率(%)	82.7	68.9	94.0

来源: 公司及招银国际研究部

### 瑞安房地产(272 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$2.18
市值(港币百万)	17,498
过去3个月平均交易(港币百万)	25.3
52周高/低(港币)	2.75/1.43
发行股数(百万)	22,588
主要股东	瑞安集团(53.1%)

来源: 彭博

### 股价表现

	绝对	相对
1月	1.4%	0.9%
3月	34.3%	25.1%
6月	-3.5%	18.8%

来源: 彭博

### 过去一年股价



来源: 彭博

## 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(招银国际金融控股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法律责任。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人士。