

万达商业 (3699 HK, HK\$35.3, 未评级) — 电话会议访问

- ❖ **2016 年盈利增长目标 10%。**2015 年合同销售金额增加 2.5% 至 1,640 亿元(人民币·下同), 公司并给出 2016 年销售目标为 1,000 亿元。公司股价自年初已下跌超过 20%, 市场对新的销售目标反应欠佳。另一方面, 大股东(王健林)透露公司希望在 2016 年争取 10% 的盈利增长目标。我们相信租金收入的上升可以抵销物业销售收入的下跌, 所以万达商业在 2016 年的盈利仍会增长。
- ❖ **预期 2016 年租金收入增加 30%。**万达商业公布 2015 年的租金增长 30.7% 至 144 亿元。首先, 公司重新配置租户组合, 主力店(包括百货公司、超级市场及 KTV)占总出租面积由以往的 40-50% 降至未来的 35%, 改变租户配置可支持租金上升, 一般来说, 主力店支付的平均租金较非主力店为低。2015 年的平均租金增长为 8-9%, 公司预期 2016 年的平均租金增长也是 8-9%, 总租金收入的上升将会由平均租金的增长及万达广场的增加所带动, 因此 2016 年的总租金收入预期上升 30%。
- ❖ **未来会推行轻资产。**至 2015 年末, 营运中的万达广场达 133 家, 公司计划在 2016 年新开 55 家万达广场, 其中 34 家为自置拥有, 余下的 21 家为轻资产经营。万达商业会将轻资产万达广场以成本价售予第三方, 公司将会收取 30% 的租金收入为管理费, 第一家轻资产万达广场将在今年第三季在重庆开业, 轻资产万达广场的投资者预期的租金回报达 10%, 扣除管理费后的回报为 7%。虽然公司曾考虑将现有的 133 家万达广场收入证券化, 但受现行的法规所限而未能成事。
- ❖ **减非凡网的投资。**万达商业与另外两家国内的互联网巨头(腾讯(700 HK)及百度(BIDU US))在 2014 年 8 月建立 O2O 电商平台(非凡网(Ffan.com)), 非凡网希望结合万达商业的实体店及腾讯与百度的 O2O 电商平台。目前, 非凡网不单覆盖及在万达广场提供服务, 并在第三方的商场设立, 不过, 万达商业认为未来在 O2O 电商平台投资巨大, 新的万达广场将不会配置 O2O 电商平台的服务。

万达商业 (3699 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$35.3
目标价	不适用
市值 (港币百万)	159,815
过去 1 月平均交易 (港币百万)	123
52 周高/低 (港币)	78.0/34.1
发行股数 (百万)	4,475
主要股东	王健林(54.3%)

来源: 彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	-23.9%	-10.7%
3 月	-34.8%	-20.6%
6 月	-37.3%	-18.5%

来源: 彭博

过去一年股价


来源: 彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A
营业额 (百万元人民币)	50,772	59,091	86,774	107,871
净利润 (百万元人民币)	19,779	27,310	24,581	24,839
每股收益 (人民币)	5.294	7.310	6.579	6.507
每股收益变动 (%)	不适用	38.1%	-10.0%	-1.1%
市盈率(x)	5.7	4.1	4.6	4.6
市帐率(x)	1.9	1.3	1.0	0.9
股息率 (%)	0.0	0.0	0.0	0.4
权益收益率 (%)	32.7	31.9	22.7	16.3
净财务杠杆率 (%)	38.8	48.7	52.9	56.7

来源: 公司、招银国际证券预测

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。