

華潤置地(1109 HK, HK\$13.46, 買入) - 銷售恢復增長可成為催化劑

- ❖ 2011 上半年物業銷售增加 84%至 135 億元人民幣。物業銷售金額及面積於 2011 上半年分別增加 83.9%至 135 億元人民幣及 52.4%至 114 萬平方米。公司表示在 2011 下半年將會有值 306 億元人民幣的物業推出市場銷售，假設去貨率為 60%，預期下半年的物業銷售金額為 184 億元人民幣，所以我們對公司的 2011 年全年銷售目標 300 億元人民幣具有信心，應該可以完成。
- ❖ 新購物中心刺激租金增長。租金收入在 2011 上半年增加 72.5%至 12.7 億港元。剔除新落成的投資物業租金貢獻，租金收益在上半年的自然增長為 64.9%。瀋陽萬象城在 5 月份開幕，北京橡樹灣的五彩城購物中心在 7 月份營運，這兩項物業可為公司的收租物業組合增加 17.6 萬平方米的面積。我們預期 2010-13 年的租金年複合增長率為 18.5%，至 2013 年料達 34.35 億港元。
- ❖ 未來數年更多物業交付。假設 2011-13 年的交付面積分別為 200 萬平方米、322 萬平方米及 416 萬平方米，我們預期華潤置業 2011-13 年的物業發展收入分別為 311 億港元、448 億港元及 603 億港元，期內年複合增長率為 38.7%。至 2011 年 6 月底，已預售但仍未入帳的物業銷售金額為 345 億元人民幣，公司的盈利可觀性甚高。目前，公司手上的供物業發展及收租物業的樓面面積分別為 2240 萬平方米及 420 萬平方米(部份仍為在建中)，土地儲備覆蓋國內 31 個城市。其母公司華潤集團在無錫、南寧、鄭州、南京、深圳灣及深圳大湧持有的 454 萬平方米土地儲備在未來將有機會注入公司。
- ❖ 股價較 11 年底的每股資產淨值折讓 44.9%。8 月初，公司完成發行 10 億美元的優先票據，財力雄厚，可助未來拓展。我們預期華潤置業 2011-13 年的純利分別為 61.9 億港元、74.9 億港元及 89.82 億港元。2011 年市盈率為 11.7 倍，比過去 5 年平均的 20.5 倍為低。我們的目標價為 19.5 港元，相等於與 2011 年底的每股資產淨值 24.4 港元折讓 20%，上升空間為 45%，首次評級為買入。

華潤置地 (1109 HK)

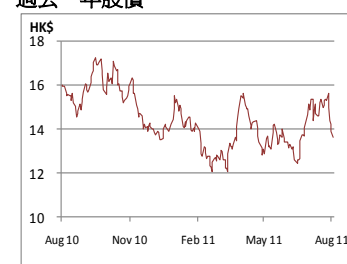
評級	買入
收市價	HK\$13.46
目標價	19.56
市值 (港幣百萬)	72,522
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	183
52 周高/低 (港幣)	17.5/11.9
發行股數 (百萬股)	5,388
主要股東	華潤集團(65.4%)

來源: HKE, 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-12.5%	-2.9%
3 月	-0.9%	12.9%
6 月	-3.7%	10.7%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY09A	FY10A	FY11E	FY12E	FY13E
營業額 (百萬港元)	16,650	25,729	34,718	49,175	65,237
淨利潤 (百萬港元)	4,304	6,026	6,190	7,490	8,982
每股收益 (港元)	0.881	1.198	1.149	1.390	1.667
每股收益變動 (%)	92.0	36.0	(4.1)	21.0	19.9
市盈率(x)	15.3	11.2	11.7	9.7	8.1
市帳率(x)	1.8	1.6	1.4	1.2	1.0
股息率 (%)	1.8	2.0	2.2	2.4	2.8
權益收益率 (%)	11.4	13.1	11.7	12.2	12.6
淨負債率 (%)	20.1	56.3	49.0	38.4	31.2

來源: 公司及招銀國際研究部

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	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
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: 香港中環夏愨道 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，並可能會受標的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 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，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。