

## 寶龍 (1238 HK)

### 市場中的落後者

- ❖ **1H17 業績回顧。**2017年上半年，公司收入及純利分別增加22.6%至76.31億元(人民幣·下同)及35.3%至14.9億元。收入的增加主要由確認均價增加27.2%而令來自物業銷售營業額上升20.0%所帶動，毛利率輕微下跌0.9個百分點至36.2%，但仍較同業為優。受惠於稅率的減少、少數股東權益及永續債的支出下降，2017年上半年純利增加35.3%至14.9億元。
- ❖ **「1+6+N」的發展模式。**寶龍採取「以上海為中心，深耕長三角」的發展策略，並實施「1+6+N」的方式推進，1是代表上海，6是蘇州、杭州、南京、寧波、廈門及福州，N是其他城市，公司會在「1+6」的城市持有投資物業。2017年上半年，寶龍購入6塊共89萬平方米的土地，用在購買土地的使費相當於銷售金額的40%，公司在2017年的銷售目標為200億元，即表示在2017年的購買土地的費用達80億元。於2017年6月，不計算已落成投資物業的土地儲備為1,124萬平方米，其中75%為供銷售物業，餘下的25%為發展中的投資物業。
- ❖ **2017年1-8月的銷售金額增加20%。**2017年1-8月，合同銷售金額及面積分別增加20.3%至121億元及1.9%至87萬平方米，公司要繼續努力去完成全年的200億元銷售目標。在2017年下半年，寶龍計劃推出211萬平方米的物業供銷售，其中133萬平方米的物業為新推貨量，總可銷售貨值料為290億元。已預售仍待入賬的物業金額為100億元，其中的65-70%可在2017年下半年入賬，盈利可觀性高。
- ❖ **2020年經常收入料達30億元。**寶龍目前在管理及經營32個商場，出租面積為258萬平方米，平均出租率為88%。2017上半年，租金及物業管理費用共增加38.2%至8.51億元，在2017年下半年，另外三個在上海、淮安及阜陽的商場將會開始營業，為投資物業組合增加15.7萬平方米的面積。其他收入(主要為酒店)在2017上半年上升51.3%至2.37億元，於2017年6月，共有13間酒店共3,009個房間在營運中，在2017年下半年，寶龍將會新開4間酒店，可提供730個客房。
- ❖ **投資於長三角。**寶龍的土地儲備集中在長三角，位於上海、杭州及寧波的土地儲備分別佔總數的15.0%、12.8%及7.2%。目前估值相等於6.2倍的2017年市盈率，雖然股價由年初至今上升了79%，但我們相信其估值仍較同業便宜。

#### 財務資料

(截至12月31日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額(百萬港元)	9,663	11,907	14,296
淨利潤(百萬港元)	1,371	2,071	2,465
EPS(港仙)	0.346	0.524	0.623
EPS變動(%)	(1.3)	51.6	18.9
市盈率(x)	10.1	6.6	5.6
市帳率(x)	0.7	0.7	0.6
股息率(%)	2.3	2.6	4.6
權益收益率(%)	7.4	10.1	10.9
淨財務杠杆率(%)	66.2	70.0	76.6

資料來源：公司及招銀國際研究

#### 未評級

當前股價 HK\$4.09

#### 文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: [samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

#### 黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: [huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)

#### 房地產行業

市值(百萬港元)	16,349
3月平均流通量(百萬港元)	14.3
5周內股價高/低(港元)	4.19/2.15
總股本(百萬)	3,997

資料來源：彭博

#### 股東結構

許健康	45.95%
許華芳	14.71%
自由流通	35.60%

資料來源：彭博

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	17.8%	15.2%
3-月	18.1%	9.0%
6-月	28.0%	11.9%

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

#### 審計師: PWC

公司網站: [www.powerlong.com](http://www.powerlong.com)

## 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）發表于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并無直接或間接關係。

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-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 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，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责任。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。

本報告基于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，任何機構或個人于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。接收本報告之行為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。