

弘阳地产 (1996 HK)

增长快速的长三角开发商

概要。弘阳地产成立于1996年，总部设于南京。公司深耕大江苏，立足长三角。2018年，弘阳实现合同销售额473亿元（人民币，下同），同比增长84%。公司坚持「地产+商业」双轮驱动战略，截至2018年底经营两间弘阳广场和两家酒店。去年租金收入同比增长116%至3.95亿元。弘阳在2018年7月12日于香港交易所主板上市，公开招股价2.28港元。

- **增长快速的长三角开发商。**2018年公司合同销售额473亿元，同比增长84.2%，对应销售面积353万平，同比上升107.8%。弘阳采取「做透大江苏，深耕长三角，布局都市圈」的区域布局策略，故江苏是弘阳的最大市场，贡献83%合同销售，特别是南京，为公司带来31%合同销售。弘阳2019年销售目标为600亿元，截至今年首四个月，公司已录得150亿元合同销售额。弘阳自2018年起推行大运营体系，建立“3671”高周转标准，即3个月内开工，6个月开盘，开盘30日实现70%的去化，10个月实现现金流回正。此外，公司在2019年2月启用上海总部，形成上海和南京双总部运行，建立更高发展标准。
- **1,380万平土储。**弘阳在2018年收购了31幅地块，建筑面积372万平，其中44%或163万平位于江苏。在注专长长三角发展同时，弘阳亦扩大其都市圈布局。在2018年，弘阳便新进武汉、成都、佛山、南昌、开封、蚌埠等13个城市，新增土储面积170万平，占新增土储总面积46%。截至2018年12月31日，弘阳拥有土储共1,380万平，其中72%位于一二线城市，或70%位于江苏，14%位处其他长三角城市。
- **「地产+商业」双轮驱动战略。**弘阳坚持「地产+商业」双轮驱动战略。截至2018年底，公司经营两间弘阳广场和两家酒店，面积总和51万平。去年租金收入同比增长116%至3.95亿元。弘阳同时采用轻资产发展模式，公司租用第三方物业并经营弘阳广场。公司已于合肥、衡阳、烟台等弘阳广场项目订立商业租赁合同。

财务资料

(截至12月31日)	FY16A	FY17A	FY18A
营业收入(百万元人民币)	8,775	6,140	9,239
同比增长(%)	63.2	-30.0	50.5
净利润(百万元人民币)	931	1,221	1,412
每股盈利(元人民币)	不适用	不适用	0.66
每股盈利变动(%)	不适用	不适用	不适用
市盈率(倍)	不适用	不适用	3.3
市帐率(倍)	不适用	不适用	1.7
股息率(%)	不适用	不适用	4.8
权益收益率(%)	16.5	14.7	11.1
净负债率(%)	87	88	68

资料来源：公司

未评级

当前股价

HK\$2.57

中国房地产行业

黄程宇

(852) 3761 8773

huangchengyu@cmbi.com.hk

文干森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

公司数据

市值(百万港元)	8,532
3月平均流通量(百万港元)	8.85
52周内股价高/低(港元)	3.62/2.33
总股本(百万)	3,320

资料来源：彭博

股东结构

曾焕沙	72.29%
自由流通	27.71%

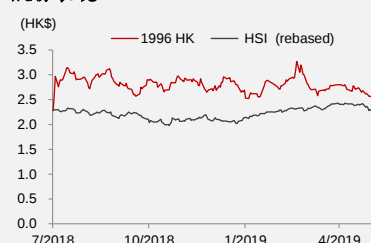
资料来源：港交所

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-8.3%	-3.3%
3-月	-12.7%	-19.4%
6-月	不适用	不适用

资料来源：彭博

股份表现



资料来源：彭博

审计师：安永

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。

招銀國際證券投資評級

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	: 招銀國際并未给予投资评级

招銀國際證券行業投資評級

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

招銀國際證券有限公司

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

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)为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为招商銀行之全資附屬公司)

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。招銀證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。招銀證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銀證券编写，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責任。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。招銀證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責任。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，未经招銀證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。