

# 寶龍 (1238 HK)

## 雙輪驅動的中型開發商

**概要。**寶龍總部位於上海，與其他閩系開發商一樣，公司業務遍布全國。截至2018年12月31日，寶龍在國內31個城市開發了114個房地產項目，2018年合同銷售額攀升96.5%至410億元（人民幣，下同）。公司目標在2019年實現500億元合同銷售額。

- **68%土儲位於長三角。**寶龍在2018年收購了29幅土地，總建築面積為574萬平，其中77%位於長三角。截至2018年12月，不包括已完成和營運中的投資物業，寶龍的土儲總量達到2,120萬平，約68%的土儲位於長三角。平均土地成本2,486元/平，占2018年合同平均售價17.1%。土地成本低，意味毛利率較高，2018年毛利率便達到38.5%。
- **2019年可銷售資源902億元。**為了實現2019年500億元的銷售目標，寶龍將推出902億元的可銷資源，分布於國內31個城市。長三角地區和海南分別占2019年可銷資源的75%和11%。以建築面積計算，約68.5%的銷售資源為新推物業，31.5%為存貨。今年首季度，寶龍實現合同銷售額107億元，同比增長60.7%。
- **可持續的租金收入增長。**公司2018年租金收入和物業管理收入增加26%至22.5億元，部分歸因於去年投資物業建築面積增加10.9%至482萬平。截至去年12月，寶龍經營和管理39個購物中心，包括三套輕資產購物中心。2019-21年間，公司將分別有7/8/7個新購物中心落成及開始營運。憑藉其商業物業，寶龍正與騰訊合作制定「新商業」計劃，該計劃可連接客戶、租戶及業主，讓購物過程得以數碼化及用以分析。
- **預計未來三年盈利將以15.6%的複合年增長率提升。**據彭博估計，寶龍2019-21年淨利潤分別為31.3億元、40.9億元和43.8億元，複合年增長率為15.6%。公司2019年預測市盈率為3.3倍。與5.9倍的同業平均相比，公司估值不高。

### 財務資料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A	FY18A
營業收入(百萬元人民幣)	11,907	14,296	15,593	19,594
同比增長(%)	23	20	9	26
淨利潤(百萬元人民幣)	2,071	2,465	3,337	2,837
每股盈利(元人民幣)	0.524	0.623	0.841	0.710
每股盈利變動(%)	52	19	35	-16
市盈率(倍)	6.2	5.2	3.8	4.6
市帳率(倍)	0.6	0.6	0.5	0.5
股息率(%)	2.4	4.3	6.6	8.0
權益收益率(%)	10.1	10.9	13.2	10.4
淨負債率(%)	70.0	76.6	86.8	101.6

資料來源：公司

未評級

當前股價

HK\$3.76

### 中國房地產行業

#### 文幹森, CFA

(852) 3900 0853

samsonman@cmbi.com.hk

#### 黃程宇

(852) 3761 8773

huangchengyu@cmbi.com.hk

#### 公司數據

市值(百萬港元)	15,030
3月平均流通量(百萬港元)	11.1
52周內股價高/低(港元)	2.00/2.61
總股本(百萬)	3,997

資料來源：彭博

#### 股東結構

許氏家族	67.58%
自由流通	34.42%

資料來源：港交所

#### 股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-9.4%	-7.2%
3-月	3.4%	-0.9%
6-月	26.2%	12.9%
12-月	-10.5%	-8.3%

資料來源：彭博

#### 股份表現



資料來源：彭博

#### 審計師：PWC

#### 近期報告

1. [“中國房地產-3月份重拾增長勢頭” - 2019年4月23日](#)
2. [“寶龍-重點布局環杭州大灣區” - 2018年6月4日](#)

## 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。

### 招銀國際證券投資評級

買入	: 股價於未來12個月的潛在漲幅超過15%
持有	: 股價於未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來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

### 招銀國際證券行業投資評級

優於大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑贏大市指標
同步大市	: 行業股價於未來12個月預期表現與大市指標相若
落後大市	: 行業股價於未來12個月預期表現跑輸大市指標

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

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。而過去的表现亦不代表未來的表现，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，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責任。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。

本報告基於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。