

評級

買入，目標價：HKD 40 (由HKD36上調)

公司簡介

潤地是華潤集團旗下的地產業務旗艦，是中國內地最具實力的綜合型地產開發商之一，主要於北京、上海、深圳及成都開發多個大型房地產項目。公司及其子公司通過四大分部運營：銷售已發展物業分部，物業投資及管理分部，酒店經營分部，建築、裝修服務及其他分部。投資物業包括商業樓、寫字樓、酒店等。

投資亮點

合同銷售健康增長

公司業績表現理想，3月份實現總合同銷售金額258.4億元(人民幣，下同)，按年增長48.5%。按此計算，2019年第一季度累計總合同銷售金額512.35億元，總簽約面積270.79萬平方米，分別按年增長41.6%以及27.3%，已完成今年銷售目標2,420億元的21.2%。2019將實現上年仍未入賬銷售收入約992.2億元，加上投資亮點多，包括城市重建項目貢獻、分拆物業管理業務上市計劃及向城市綜合投資開發運營商轉型，估計可為公司盈利帶來上行空間。

租賃業務潛力巨大

2018年優質投資物業為公司租金收入(包括酒店收入)的增長動力，按年升24.5%至95億元，主要是由於零售銷售增長強勁。其投資物業規模在行內較為領先，擁有成熟的商場運營策略，旗下有不少地標性商場，包括深圳萬象城及萬象天地。管理層透露未來兩三年仍是新建購物中心持續投入營運的高峰期，預定今年再開設9間新商場，維持租金收入增速。公司目標進一步提升投資物業的開發及運營效率，並計劃在2021年營運共81間商場。

土地儲備充足，戰略佈局大灣區

公司積極增加土地儲備，在2018年重新投地計劃，進入國內9個城市，以總地價1,513.5億元獲取103個項目，新增土地儲備建築面積2,213萬平方米，按年增長84.9%，期望到2020-2022年可實現合同銷售貢獻。考慮到公司維持較高投資力度，管理層預測2019年可售資源為4,150億元，銷售率約58%。公司十分重視大灣區發展，已將四分之一資金投入大灣區九城內，相信未來可建立巨大競爭優勢。

風險因素

- (1) 隨着樓市復甦，部分地方政府有重新收緊房策的風險，以防止市場過熱，加上限價政策，重點布局城市銷售或受擠壓
- (2) 新增土地成本提升導致毛利率不及預期
- (3) 新商場的開業速度或出租率低於預期

彭博盈利分析及預測

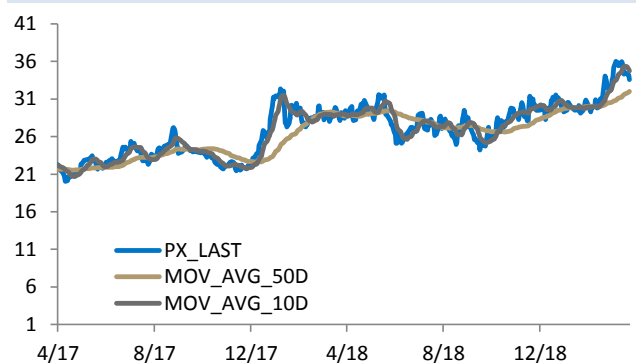
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	40.3	43.4	38.0	36.0
EBITDA利潤率(%)	34.4	37.8	31.7	30.2
經營利潤率(%)	39.0	43.1	32.1	30.6
淨利潤率(%)	19.4	20.2	15.2	14.9
資產回報率(%)	3.7	3.4	4.0	4.2
股本回報率(%)	17.7	18.8	16.5	17.1
收入增長(%)	9.8	17.9	28.3	20.1
盈利增長(%)	19.5	23.0	-3.4	17.0
每股盈利增長(%)	19.2	16.4	25.1	15.8
股息率(%)	3.7	3.7	4.8	5.7

數據來源：時富、彭博

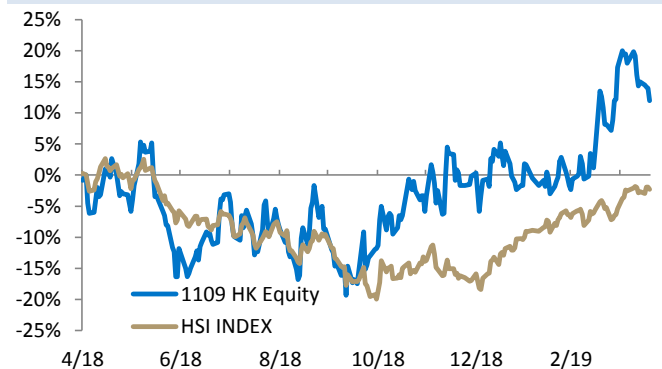
基本數據 (港幣)

現價	33.60	市盈率(倍)	8.2
52週低/高	23.8-37.35	市帳率(倍)	1.4
市值(百萬)	232,880	日均成交(股)	14,302,830

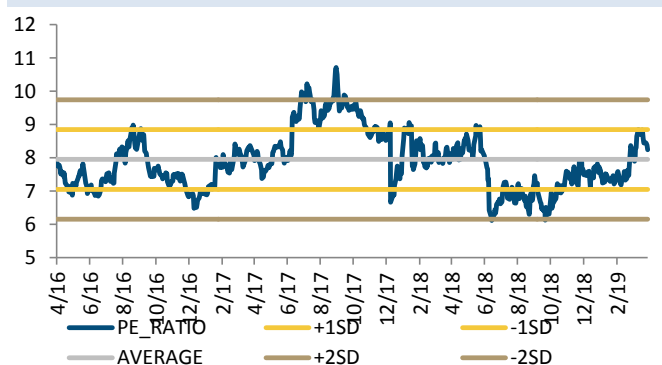
股價表現



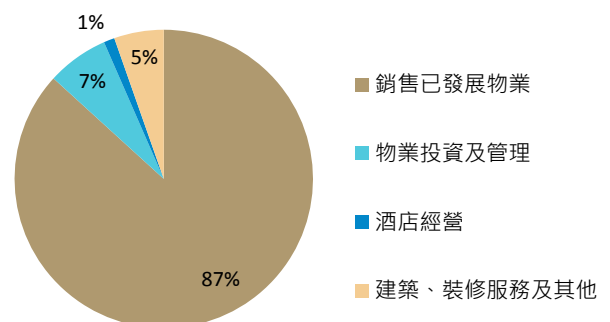
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的收入貢獻





參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告

聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	(852) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	(852) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。