

股份评论-新鸿基地产(00016)

2021年04月09日

租金收入长期增长

行业：地产

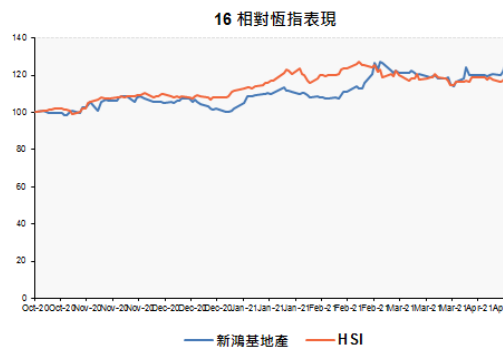
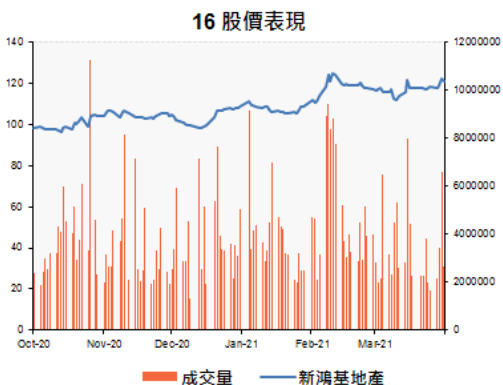
评级：买入

00016.HK, 16 HK

股价：HKD 118.40

目标价：HKD 132.00
潜在升幅：11.5%

股價表現 (HKD)			
價格	118.40	1個月相對表現	2.1%
52週最高	126.00	6個月相對表現	27.3%
52週最低	87.60	52周相對表現	16.4%
52週Beta	0.68	年至今相對表現	20.6%



资料来源：彭博 09/04/2021

公司简介：

集团从事发展及投资地产物业以供出售及租赁之用、经营酒店、电讯、运输、基建及物流。

基础分析：

■ 一手交投炽热

近期本港楼市气氛好转，一手交投炽热。即使过去 5 天的复活节长假期，市场推出的全新盘不多，一手依然连沽 165 伙，较 2020 年长假期的 95 宗成交，按年急增约 74%。随着疫情缓和，开始放宽社交距离，地产发展商一手楼宇销售及租务收入料续回暖。

■ 租金收入长期增长

截至 2020 年 12 月 31 日止 6 个月，来自物业销售的溢利为港币 123.66 亿元，2020 年同期为港币 68.50 亿元，升 80.52%，增幅显著的主要原因是此财政年度的香港出售发展项目大部分已于上半年落成。按所占权益计算，集团在期内录得的合约销售额约港币 147 亿元。租金收入方面，总租金收入包括所占合营企业和联营公司的租金收入按年下跌 3% 至港币 123.61 亿元，净租金收入按年下跌 2% 至港币 94.96 亿元，表现主要受香港出租物业组合租金收入下跌所影响，尤其对个别商场以及与旅游和消闲相关的业务造成一定程度的打击。连同所占合营企业及联营公司的收入，集团在中国内地的总租金收入按年上升 15% 至人民币 24.86 亿元。增长主要是受中国内地经济复苏，加上消费开支稳健所带动。香港元朗形点商场的扩充部分和九龙东的写字楼暨零售项目将会在未来两至三年落成。

中国内地方面，集团将继续于主要城市的优越地段逐步扩大其版图；预计南京国金中心两幢写字楼的租金收入将逐渐增加。另外，位于香港高铁总站上盖的综合地标项目及杭州江河汇合作发展项目将进一步扩大集团的物业投资组合。这些项目将支持集团在香港和中国内地租金收入的长期增长。

买卖策略：

■ 长线目标价约 2019 年高位

3 月尾随大市回落至 50 天线后反弹，于 \$116.50 元附近收集，长线目标价约 2019 年高位 \$132 元，明确跌穿 \$108 元止蚀。

风险提示：疫情风险

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



业绩 (截至 2020 年 12 月 31 日止 6 个月):

截至 2020 年 12 月止六个月, 集团营业额上升 19% 至港币 460.7 亿元, 股东应占溢利下跌 11.9% 至港币 135.78 亿元。

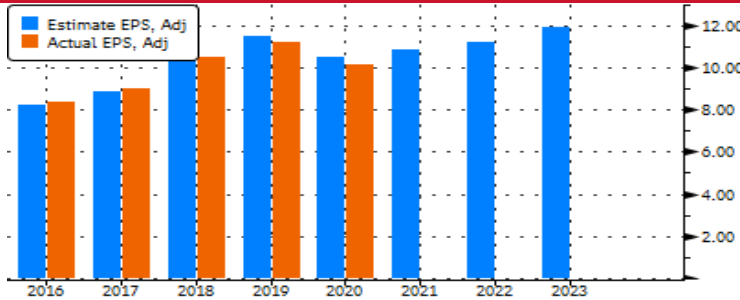
估值比率	Fiscal Year							
	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21E	6/22E	6/23E	
市盈率	13.5x	11.4x	10.4x	11.4x	11.0x	10.6x	10.0x	
EV/EBIT	8.7x	8.2x	9.3x	12.5x	11.3x	11.0x	10.4x	
EV/EBITDA	8.4x	7.9x	8.8x	10.9x	10.8x	10.5x	10.0x	
P/S	4.2x	4.0x	4.5x	3.5x	3.9x	3.6x	3.3x	
P/B	0.7x	0.6x	0.7x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x	
股利率	3.6%	3.9%	3.7%	5.0%	4.2%	4.3%	4.5%	
獲利比率 %								
毛利率	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21E	6/22E	6/23E	
EBITDA 獲利率	45.7	48.9	52.6	51.0	48.7	49.4	47.3	
營業率	57.6	61.9	62.2	42.8	45.7	42.9	41.3	
淨利率	55.1	59.5	58.8	37.3	41.9	39.4	37.6	
資產報酬率	53.4	58.5	52.9	28.7	35.3	33.7	32.7	
資本回報率	6.7	7.4	6.1	3.1	3.7	4.0	4.1	
股本回報率	8.6	9.6	8.1	4.1	5.4	5.4	5.6	
槓桿和覆蓋率								
流動比率	6/17	6/18	6/19	6/20				
速動比率	3.9	3.4	3.7	2.9				
EBIT/利息	0.8	0.6	0.5	0.4				
總債務/資本	18.3	21.4	16.8	9.1				
總債務/權益	0.1	0.1	0.1	0.2				
有效稅率 %	0.1	0.2	0.2	0.2				
	13.7	14.2	15.6	20.3				

資料來源: 彭博 09/04/2021

財務數字	貨幣:	HKD	週期:	Fiscal Yearly (FY)	年份選取:	3
損益表摘要						
收入	2FY	1FY	T12M	FY1 2020	FY1 2019	FY1 2018
經營溢利	96,049	88,340	90,012	82,653	85,302	85,644
稅前淨利	37,837	37,049	33,222	30,832	50,155	50,970
非常項目前收入	40,526	39,183	29,300	30,511	54,483	59,356
淨利潤	32,399	31,164	22,351	24,314	46,009	50,954
每股收益	31,218	30,777	21,830	23,690	45,083	50,125
非常項目前每股收益	11.22	10.81	11.28	9.92	10.97	10.16
稀釋每股收益	11.36	10.57	7.49	8.12	15.50	17.24
每股股利	-	-	11.28	9.92	10.97	10.15
EBITDA	-	-	7.49	8.12	15.50	17.24
股本回報率	5.14	4.99	4.95	4.95	4.95	4.65
	41,229	40,349	36,682	35,413	53,067	52,977
	5.43	5.40	-	4.13	8.13	9.63

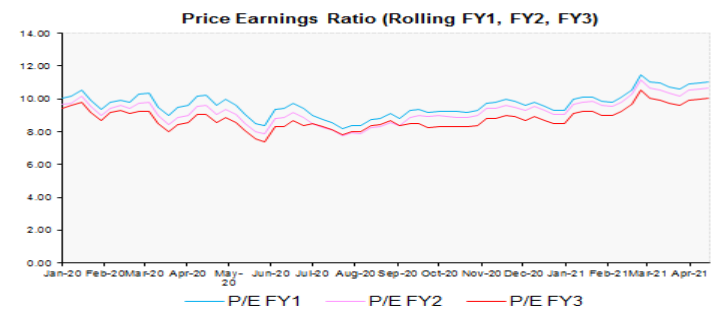
(港币百萬元計; 資料來源: 彭博 09/04/2021)

預測盈利:



資料來源: 彭博 09/04/2021

預測市盈率:



資料來源: 彭博 09/04/2021

同業市帳率比較:

				定價		表現		評價比率		Price to Book				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	96,707	-4.9%	7.7%	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
				最大	177,283	9.7%	28.2%	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x
				平均	127,511	4.2%	17.8%	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.5x	0.6x
16	新鴻基地產	Diversified Real Estate Activi	HKD	347,444	347,444	3.5%	27.1%	0.7x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x	0.6x
17	新世界發展	Diversified Real Estate Activi	HKD	108,543	108,543	7.7%	17.6%	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
1113	長實集團	Real Estate Development	HKD	177,283	177,283	-4.9%	28.2%	0.6x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x	0.5x
101	恒隆地產	Diversified Real Estate Activi	HKD	96,707	96,707	9.7%	7.7%	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.7x	0.6x

資料來源: 彭博 09/04/2021

同業股本回報率比較:

				定價		表現		評價比率		Return on Equity %				
				市值(百萬)	市值(百萬)	1月報酬	6月報酬	日曆化						
				(當地)	(HKD)	(HKD)	(HKD)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
代碼	公司名稱	次產業	貨幣 (當地)	最小	96,707	-4.9%	7.7%	6.2%	5.9%	4.4%	-1.9%	3.5%	3.9%	4.7%
				最大	177,283	9.7%	28.2%	10.7%	13.0%	8.9%	4.7%	5.8%	6.3%	6.2%
				平均	127,511	4.2%	17.8%	8.3%	9.6%	5.9%	1.6%	4.3%	4.8%	5.5%
16	新鴻基地產	Diversified Real Estate Activi	HKD	347,444	347,444	3.5%	27.1%	9.1%	8.9%	6.1%	4.8%	5.4%	5.5%	
17	新世界發展	Diversified Real Estate Activi	HKD	108,543	108,543	7.7%	17.6%	7.9%	9.9%	4.4%	1.9%	3.5%	4.0%	
1113	長實集團	Real Estate Development	HKD	177,283	177,283	-4.9%	28.2%	10.7%	13.0%	8.9%	4.7%	5.8%	6.3%	6.2%
101	恒隆地產	Diversified Real Estate Activi	HKD	96,707	96,707	9.7%	7.7%	6.2%	5.9%	4.5%	-1.9%	3.5%	3.9%	4.7%

資料來源: 彭博 09/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



財務數字摘要:

HKD(百萬)	Fiscal Year	預測數字					資產負債表	預測數字				
		6/19	6/20	6/21E	6/22E	6/23E		6/19	6/20	6/21E	6/22E	6/23E
損益表												
收入	85,302	82,653	88,340	96,049	104,773	流動資產總額	242,415	283,662				
- 銷售成本	40,455	40,517				+ 現金及約當現金項目	22,038	31,705				
毛利	44,847	42,136	43,022	47,417	49,557	+ 短期投資	1,103	824				
- 銷售, 一般及行政開支 (研究及開發成本)	-5,308	11,304				+ 應收帳款及異議	7,896	3,343				
經營溢利	50,155	30,832	37,049	37,837	39,419	+ 存貨	196,463	196,520				
- 利息費用	2,429	2,516				+ 其他流動資產	14,915	51,270				
- 匯兌損益	0	0				長期資產總額	508,747	514,169				
- 淨營業外損失(收益)	-6,757	-2,195				+ 長期投資	3,313	2,603				
稅前淨利	54,483	30,511	39,183	40,526	43,609	固定資產總額	437,425	439,085				
- 所得稅費用	8,474	6,197				累計折舊	14,951	17,543				
非常項目前收入	46,009	24,314				+ 固定資產淨額	422,474	421,542				
- 非常項目稅後虧損	0	0				+ 其他長期資產	82,960	90,024				
- 少數股東權益	926	624				流動負債總額	65,902	97,342				
非常項前稀釋每股收益	15.50	8.12				+ 應付帳款	2,909	2,809				
調整後淨利潤*	32,398	29,368	31,164	32,399	34,209	+ 短期借款	9,168	26,375				
調整後每股收益	11.18	10.13	10.81	11.22	11.90	+ 其他短期負債	53,825	68,158				
每股股利	4.95	4.95	4.99	5.14	5.32	總長期負債	109,441	110,074				
股利支付比%	31.9	61.0	0.46	0.46	0.45	+ 長期借款	85,838	86,231				
總流通股數	2,898	2,898				+ 其他長期借款	23,603	23,843				
稀釋後在外流通股數	2,897	2,898				總負債	175,343	207,416				
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)	53,067	35,413	40,349	41,229	43,291	+ 長優先股	3,813	3,813				
*淨收入不包括非經常性損益和一次性收費。						+ 少數股權	5,601	14,789				
						+ 股本及資本公積	70,683	70,703				
						+ 保留盈利及其他權益	495,722	501,110				
						股東權益合計	575,819	590,415				
						總負債及權益	751,162	797,831				
						每股帳面價值	195.45	197.31	203.37	208.91	215.97	
						每股有形資產帳面價值	193.91	195.83				
現金流量												
淨利	45,083	23,690	30,777	31,218	32,844	比率分析						
+ 折舊及攤銷	2,912	4,581				評價比率						
+ 其他非現金調整數	-11,220	7,550				市盈率	10.4x	11.4x	11.0x	10.6x	10.0x	
+ 非現金資金變動	-17,020	12,047				EV to EBIT	9.3x	12.5x				
營業活動現金流量	19,755	47,868				EV to EBITDA	8.8x	10.9x	10.8x	10.5x	10.0x	
+ 固定資產處分	329	673				價格/營收	4.5x	3.5x	3.9x	3.6x	3.3x	
+ 資本支出	-12,560	-49,264	-15,206	-15,237	-15,451	價格/帳面價值	0.7x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x	
+ 投資增加	0	0				股利率	3.7%	5.0%	4.2%	4.3%	4.5%	
+ 投資減少額	0	0				獲利比率						
+ 其它投資活動	-605	-476				毛利率	52.6%	51.0%	48.7%	49.4%	47.3%	
投資活動現金流量	-12,836	-49,067				EBITDA獲利率	62.2%	42.8%	45.7%	42.9%	41.3%	
+ 支付股利	-13,617	-14,344				營業率	58.8%	37.3%	41.9%	39.4%	37.6%	
+ 短期借款變動						獲利率	52.9%	28.7%	35.3%	33.7%	32.7%	
+ 長期借款增加	38,704	40,401				資產報酬率	6.1%	3.1%	3.7%	4.0%	4.1%	
+ 長期借款減少	-34,649	-22,210				股本回報率	8.1%	4.1%	5.4%	5.4%	5.6%	
+ 股本增加	67	25				槓桿及覆蓋率						
+ 股本減少	-58	-21				流動比率	3.68	2.91				
+ 其他融資活動	1,029	7,068				速動比率	0.47	0.37				
融資活動現金流量	-8,524	10,919				利息保障率(EBIT/I)	16.82	9.08				
現金淨變動	-1,605	9,720				總債務/資本	0.14	0.16				
自由現金流量 (CFO-CAPEX)	7,195	-1,396	14,105	18,226	21,490	總負債/股東權益	0.16	0.19				
公司自由現金流量	9,246	609				其他						
權益自由現金流量	11,505	17,468				資產週轉率	0.12	0.11				
每股可用現金流量	2.48	-0.48				應收帳款週轉率	8.94	14.71				
						應付帳款週轉率	20.57	14.19				
						存貨週轉率	0.22	0.21				
						有效稅率	15.6%	20.3%				

資料來源: 彭博 09/04/2021

查詢熱線: 230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司

股份評級準則：

升跌幅	建議評級	內容
>10%	買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅高於 10%
>5% 至 10%	保守性買入	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 >5-10%
0 至 5%	中性	預測未來 12 個月內股票現價潛在升幅介乎 0-5%
< 0%	減持	預測未來 12 個月內股票現價潛在跌幅高於 0%

風險披露

以上資料僅供參考，並不構成及不應被視為對任何人作出認購或出售的要約。招商永隆銀行有限公司（「本公司」）為招商銀行的全資附屬公司。招商局集團內的公司及 / 或其高級職員、董事、代理人及僱員可能持有不時在本資料所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因該等證券或投資專案而提供的服務賺得佣金或其他費用。本資料所載資料乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠及準確之資料來源。然而，本公司並無核實所有資料，亦不表示有關資料對閣下所需用途是否準確或完整，故不應加以依賴。本公司並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。本資料所載述的意見、估算及其他資料可予更改或撤回，恕不另行通知。

投資涉及風險。證券價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績數據並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本資料提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及 / 或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況（如公民權、稅務限制）、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

Disclaimer

The above information is for reference only and does not constitute and should not be regarded as any offer to purchase or sell. CMB Wing Lung Bank Limited is the wholly-owned subsidiary of China Merchants Bank. Members of China Merchants Group, their senior management, directors, agents and employees may from time to time have a position (on a principal basis or otherwise); or from time to time conduct transactions in all or any of the securities or investment products mentioned herein. Members of China Merchants Group may provide services or act as an underwriter, sponsor or coordinator of any company and affiliates of such company whose securities are mentioned herein. China Merchants Bank Group may derive commission fees or other charges from providing the abovementioned services. The information herein (including any expression of opinion or forecast) is provided in good faith and has been obtained and derived from sources believed to be reliable and accurate at the date indicated. However, we have not verified all the information and we do not represent that it is accurate or complete for your purpose and it should not be relied upon as such. We may not, and have no obligation to, update the information or correct any inaccuracy which subsequently becomes apparent. Opinions, estimates and other information contained herein may be changed or withdrawn without prior notice.

Investment involves risks. The price of securities may go down as well as up, or even become worthless. Past performance is not indicative of future performance. Under certain circumstances an investor may sustain a total loss of their investment. The information may not suit every investor's needs. Therefore, an investor should make an appraisal of the risks involved in investing in these products and should consult his or her own legal, financial, tax, accounting and other independent professional advisors, to ensure that any decision made is suitable with regards to that investor's circumstances (including but not limited to his or her civic rights and tax restrictions), investment purposes, financial positions and any other specific needs.

查詢熱線：230 95555
www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司