

股份評論-新鴻基地產(00016)

2021年04月09日

租金收入長期增長

行業：地產

評級：買入

00016.HK, 16 HK

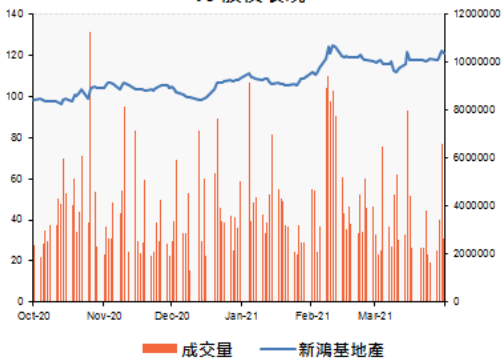
股價：HKD 118.40

目標價：HKD 132.00

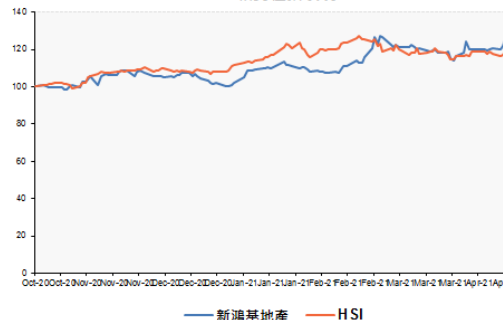
潛在升幅：11.5%

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%

16 股價表現



16 相對恆指表現



資料來源：彭博 09/04/2021

公司簡介：

集團從事發展及投資地產物業以供出售及租賃之用、經營酒店、電訊、運輸、基建及物流。

基礎分析：

■ 一手交投熾熱

近期本港樓市氣氛好轉，一手交投熾熱。即使過去 5 天的復活節長假期，市場推出的全新盤不多，一手依然連沽 165 伙，較 2020 年長假期的 95 宗成交，按年急增約 74%。隨著疫情緩和，開始放寬社交距離，地產發展商一手樓宇銷售及租務收入料續回暖。

■ 租金收入長期增長

截至 2020 年 12 月 31 日止 6 個月，來自物業銷售的溢利為港幣 123.66 億元，2020 年同期為港幣 68.50 億元，升 80.52%，增幅顯著的主要原因是此財政年度的香港出售發展項目大部分已於上半年落成。按所佔權益計算，集團在期內錄得的合約銷售額約港幣 147 億元。租金收入方面，總租金收入包括所佔合營企業和聯營公司的租金收入按年下跌 3% 至港幣 123.61 億元，淨租金收入按年下跌 2% 至港幣 94.96 億元，表現主要受香港出租物業組合租金收入下跌所影響，尤其對個別商場以及與旅遊和消閒相關的業務造成一定程度的打擊。連同所佔合營企業及聯營公司的收入，集團在中國內地的總租金收入按年上升 15% 至人民幣 24.86 億元。增長主要是受中國內地經濟復蘇，加上消費開支穩健所帶動。香港元朗形點商場的擴充部分和九龍東的寫字樓暨零售項目將會在未來兩至三年落成。

中國內地方面，集團將繼續於主要城市的優越地段逐步擴大其版圖；預計南京國金中心兩幢寫字樓的租金收入將逐漸增加。另外，位於香港高鐵總站上蓋的綜合地標項目及杭州江河匯合作發展項目將進一步擴大集團的物業投資組合。這些項目將支持集團在香港和中國內地租金收入的長期增長。

買賣策略：

■ 長線目標價約 2019 年高位

3 月尾隨大市回落後至 50 天線後反彈，於 \$116.50 元附近收集，長線目標價約 2019 年高位 \$132 元，明確跌穿 \$108 元止蝕。

風險提示：疫情風險

查詢熱線：230 95555

www.cmbwinglungbank.com

招商永隆銀行有限公司



業績 (截至 2020 年 12 月 31 日止 6 個月):

截至 2020 年 12 月止六個月，集團營業額上升 19% 至港幣 460.7 億元，股東應佔溢利下跌 11.9% 至港幣 135.78 億元。

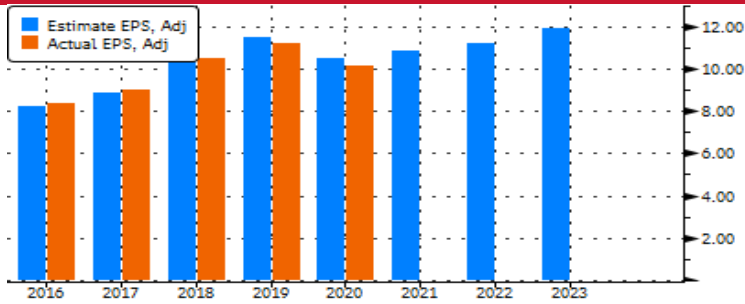
估值比率	Fiscal Year						
	6/17	6/18	6/19	6/20	6/21E	6/22E	6/23E
市盈率	13.5x	11.4x	10.4x	11.4x	11.0x	10.6x	10.0x
EV/EBIT	8.7x	8.2x	9.3x	12.5x	11.3x	11.0x	10.4x
EV/EBITDA	8.4x	7.9x	8.8x	10.9x	10.8x	10.5x	10.0x
P/S	4.2x	4.0x	4.5x	3.5x	3.9x	3.6x	3.3x
P/B	0.7x	0.6x	0.7x	0.5x	0.6x	0.6x	0.6x
股利率	3.6%	3.9%	3.7%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

資料來源：彭博 09/04/2021

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

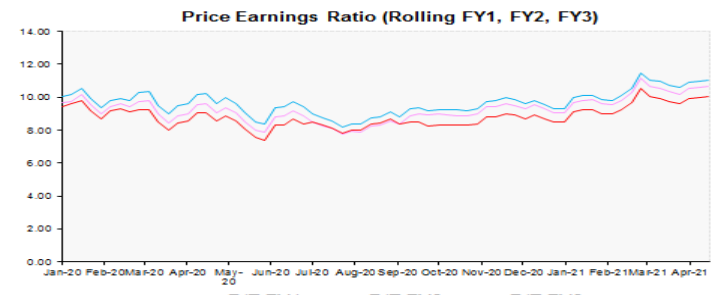
(港幣百萬元計；資料來源：彭博 09/04/2021)

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