

# 股份評論 – 太古地產(01972)

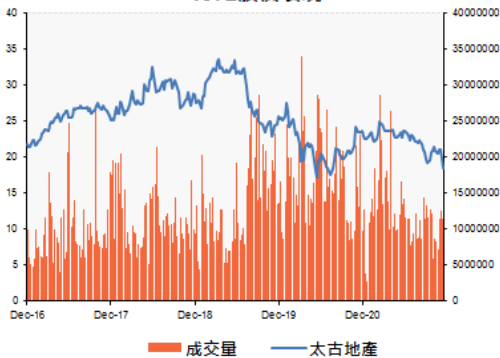
2021年12月09日

**受惠經濟復甦 現價估值吸引**
**行業：地產**
**評級：買入**

01972.HK, 1972 HK

**股價：HKD 19.70**
**目標價：HKD 25.60**
**潛在升幅：29.9%**

股價表現 (HKD)			
價格	19.70	1個月相對表現	-4.6%
52週最高	25.60	6個月相對表現	-13.8%
52週最低	18.38	52周相對表現	-13.0%
52週Beta	0.38	年至今相對表現	-9.1%

**1972股價表現**

**1972相對恆指表現**


資料來源：彭博 09/12/2021

**公司簡介：**

集團主要於香港及中國內地從事商業地產，包括甲級寫字樓、零售商場及酒店等。

**基礎分析：**
**■ 受惠中港消費強勁復甦**

中港疫情退卻，刺激兩地消費強勁復甦，集團旗下本地商場銷售額於今年第三季繼續反彈，尤其是奢侈品牌等的銷售額表現強勁。2021年首三季，太古廣場零售銷售額按年增長達32.2%，東薈城亦達21.9%。本地商場的租用率維持高水平，由96%至100%。至於，中國內地項目中，當中4個商場的零售銷售額在首三季間錄得30.7%至58.4%升幅。新開幕的上海前灘太古里進展順利，租用率已達85%，國慶黃金周首三日的客流量達50萬人次。

**■ 寫字樓表現佳 新項目添增長動力**

經濟復甦，加上跨境理財通及金融市場發展，推動甲級寫字樓需求回升，太古地產旗下物業的表現更跑贏整體市場。數據顯示，第三季本港甲級寫字樓空置率11%，租金則下降0.9%。不過，太古地產的本港寫字樓物業租用率就持續維持高水平的96%，而且太古坊的整體租金上調3%。此外，集團的太古坊重建計劃的重要部份，甲級寫字樓「太古坊二座」發展進度良好，預計於明年上半年落成，可以為太古坊新增100萬平方呎辦公樓樓面，相當於現有規模的近三分之一，私人銀行瑞士寶盛為辦公樓首個主要租戶。

**買賣策略：**
**■ 派息逐年提升 現價估值吸引**

隨著租金穩步調升及新項目落成，將推動業績及每股分派增長。集團上半年持續盈利大致持平，中期息則提高3.3%，是連續5年增加。集團現時估值相當於收益率約4.7%，股價相對每股資產淨值有約60%的折讓，基於物業組合、業績前景及分派政策，估值吸引。投資者可以考慮吸納股份作中長線持有「財息兼收」，並以今年高位\$25.6為目標價。技術走勢上，太古地產的股價近日於低位顯著反彈，可以考慮於10天線上約\$19伺機買入，設10%左右止蝕跌穿\$17.1則考慮離場。

風險提示：商廈需求不及預期、商場零售銷售額不及預期

**查詢熱線：230 95555**
**www.cmbwinglungbank.com**

招商永隆銀行有限公司



## 業績 (截至 2021 年 06 月 30 日止中期業績):

截至 2021 年 06 月 30 日止中期業績，集團收入約港幣 90.68 億元，按年增長約 38.4%，股東應佔溢利約港幣 19.84 億元，按年增長 92.8%。

財務數字 貨幣: HKD 週期: Fiscal Semi-Annual (FS) 年份選取: 3

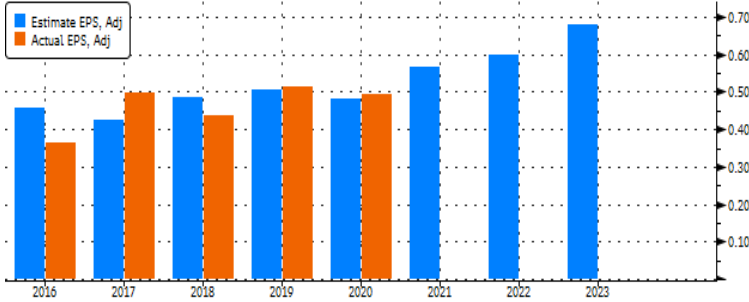
估值比率	Fiscal Year						
	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
市盈率	14.9x	13.3x	14.7x	9.7x	14.8x	14.0x	13.5x
EV/EBIT	5.3x	6.6x	11.7x	25.6x	14.5x	13.9x	13.3x
EV/EBITDA	5.2x	6.5x	11.4x	24.0x	14.1x	13.7x	13.2x
P/S	7.9x	10.9x	10.6x	9.9x	7.8x	7.9x	7.5x
P/B	0.6x	0.6x	0.5x	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x
股利率	3.1%	3.1%	3.4%	4.0%	4.7%	4.8%	5.0%
獲利比率 %	12/17	12/18	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
毛利率	59.2	69.5	71.7	74.5	71.4	71.9	72.6
EBITDA 獲利率	190.1	201.9	104.0	44.1	61.0	63.0	62.6
溢利率	188.0	199.5	101.4	41.2	59.0	61.3	60.7
獲利率	183.0	194.8	94.4	30.8	53.3	56.4	56.3
資產報酬率	11.4	8.8	4.0	1.2	2.5	2.4	2.7
股本回報率	14.1	10.7	4.7	1.4	2.8	2.8	2.9
槓桿和覆蓋率	12/17	12/18	12/19	12/20			
流動比率	0.8	1.8	1.3	2.6			
速動比率	0.1	0.2	1.0	2.0			
EBIT/利息	29.2	25.8	14.6	6.9			
總債務/資本	0.1	0.1	0.1	0.1			
總債務/權益	0.1	0.1	0.1	0.1			
有效稅率 %	5.0	5.7	12.1	30.5			

資料來源：彭博 09/12/2021

損益表摘要	2FS	1FS	T12M	FS1 2021	FS2 2020	FS1 2020
收入	-	7,592	15,825	9,068	6,757	6,551
經營溢利	-	5,233	6,407	2,435	3,972	1,511
稅前淨利	-	-	7,315	3,069	4,246	1,610
非常項目前收入	-	-	5,204	2,090	3,114	955
淨利潤	-	-	5,051	1,984	3,067	1,029
非常項目前每股收益	-	0.72	1.27	0.61	0.66	0.69
每股收益	-	-	0.86	0.34	0.52	0.18
非常項目前稀釋每股收益	-	-	1.27	0.61	0.66	0.69
稀釋每股收益	-	-	0.86	0.34	0.52	0.18
每股股利	-	-	0.92	0.31	0.61	0.30
EBITDA	-	-	6,813	2,619	4,194	1,669
股本回報率	-	-	-	1.77	1.42	1.93

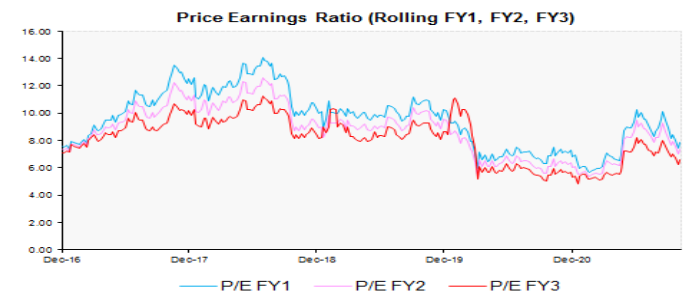
(港幣百萬元計；資料來源：資料來源：彭博 09/12/2021)

## 預測盈利：



資料來源：彭博 09/12/2021

## 預測市盈率：



資料來源：彭博 09/12/2021

## 同業市盈率比較：

				定價		表現		評價比率		Price Earnings						
				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	25,753	-6.4%	-18.5%	10.8x	10.3x	10.1x	10.8x	12.3x	11.0x	10.0x		
				最大	142,268	0.2%	-5.5%	28.1x	40.0x	73.2x	35.7x	22.5x	21.4x	20.4x		
				平均	97,907	-4.2%	-10.1%	16.7x	24.3x	32.1x	21.1x	17.5x	16.2x	15.0x		
1972	太古地產	Real Estate Operating Compan	HKD	115,245	115,245	-4.6%	-13.8%	14.7x	15.3x	15.2x	16.3x	14.8x	14.0x	13.5x		
14	希慎興業	Real Estate Operating Compan	HKD	25,753	25,753	-6.4%	-18.5%	11.1x	10.3x	10.1x	10.8x	12.3x	11.0x	10.0x		
1997	九龍倉置業	Real Estate Operating Compan	HKD	125,700	125,700	-6.4%	-5.5%	10.8x	22.6x	12.9x	16.8x	17.8x	16.3x	14.7x		
823	領展房產基金	Retail REITs	HKD	142,268	142,268	0.2%	-6.3%	28.1x	40.0x	73.2x	35.7x	22.5x	21.4x	20.4x		

資料來源：彭博 09/12/2021

## 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	25,753	-6.4%	-18.5%	5.3%	8.4%	-4.6%	-3.7%	2.7%	3.1%	3.3%		
				最大	142,268	0.2%	-5.5%	25.9%	15.8%	6.4%	-1.9%	3.5%	4.1%	4.2%		
				平均	97,907	-4.2%	-10.1%	13.2%	10.9%	1.2%	-3.0%	3.1%	3.6%	3.8%		
1972	太古地產	Real Estate Operating Compan	HKD	115,245	115,245	-4.6%	-13.8%	14.1%	10.7%	4.7%	1.4%	2.8%	2.8%	2.9%		
14	希慎興業	Real Estate Operating Compan	HKD	25,753	25,753	-6.4%	-18.5%	5.3%	8.4%	6.4%	-3.4%	2.7%	3.1%	3.3%		
1997	九龍倉置業	Real Estate Operating Compan	HKD	125,700	125,700	-6.4%	-5.5%	8.5%	8.5%	1.8%	-3.7%	3.5%	3.7%	4.0%		
823	領展房產基金	Retail REITs	HKD	142,268	142,268	0.2%	-6.3%	25.9%	15.8%	-4.6%	-1.9%	3.1%	4.1%	4.2%		

資料來源：彭博 09/12/2021

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：**
**太古地產**

HKD(百萬)

周期	Fiscal Year	預測數字					預測數字					
		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E	
<b>損益表</b>						<b>資產負債表</b>						
收入		14,222	13,308	14,731	14,678	15,305	流動資產總額	20,635	27,946			
- 銷售成本		4,028	3,396				+ 現金及約當現金項目	14,963	21,202			
毛利		10,194	9,912	10,524	10,556	11,105	+ 短期投資	22	30			
- 銷售、一般及行政開支 (研究及開發成本)		-4,175	4,537				+ 應收帳款及票據	205	411			
		0	0				+ 存貨	3,676	3,610			
經營溢利		14,424	5,483	8,699	8,996	9,288	+ 其他流動資產	1,769	2,693			
- 利息費用		712	514				長期資產總額	317,229	309,441			
- 匯兌損益		27	-23				+ 長期投資	0	985			
- 淨營業外損失(收益)		-1,643	-864				固定資產總額	288,831	278,801			
稅前淨利		15,328	5,856	9,226	9,839	10,274	累計折舊	2,713	2,975			
- 所得稅費用		1,862	1,787				+ 固定資產淨額	286,118	275,826			
非常項目前收入		13,466	4,069				+ 其他長期資產	31,111	32,630			
- 非常項目稅後虧損		0	0				流動負債總額	15,473	10,583			
- 少數股東權益		43	-27				+ 應付帳款	642	655			
非常項前稀釋每股收益		2.29	0.70				+ 短期借款	6,360	1,984			
調整後淨利潤*		7,633	7,089	7,858	8,272	8,619	+ 其他短期負債	8,471	7,944			
調整後每股收益		1.30	1.21	1.33	1.41	1.46	總長期負債	33,480	36,124			
每股股利		0.88	0.91	0.93	0.95	0.98	+ 長期借款	23,917	25,853			
股利支付比 %		38.4	130.0	0.70	0.68	0.67	+ 其他長期借款	9,563	10,271			
總流通股數		5,850	5,850				總負債	48,953	46,707			
稀釋後在外流通股數		5,850	5,850				+ 負債先股	0	0			
息稅折舊攤銷前盈餘(EBITDA)		14,794	5,863	8,981	9,245	9,576	+ 少數股權	1,984	1,944			
							+ 股本及資本公積	10,449	10,449			
							+ 保留盈利及其他權益	276,478	278,287			
							股東權益合計	288,911	290,680			
*淨收入不包括非經常性損益和 一次性收益							總負債及權益	337,864	337,387			
							每股帳面價值	49.05	49.36	49.85	50.31	50.84
							每股有形資產帳面價值	49.01	49.32			

現金流量	預測數字					比率分析	預測數字				
	12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E		12/19	12/20	12/21E	12/22E	12/23E
淨利	13,423	4,096	8,234	8,224	8,760	評價比率					
+ 折舊及攤銷	370	380				市盈率	14.7x	9.7x	14.8x	14.0x	13.5x
+ 其他非現金調整數	-6,215	2,131				EV to EBIT	11.7x	25.6x			
+ 非現金資金變動	-3,203	-1,138				EV to EBITDA	11.4x	24.0x	14.1x	13.7x	13.2x
營業活動現金流量	4,375	5,469				價格/營收	10.6x	9.9x	7.8x	7.9x	7.5x
+ 固定資產處分	296	1,394				價格/帳面價值	0.5x	0.5x	0.4x	0.4x	0.4x
+ 資本支出	-2,082	-1,504	-4,657	-3,687	-2,928	股利率	3.4%	4.0%	4.7%	4.8%	5.0%
+ 投資增加	0	-61				獲利比率					
+ 投資減少額	0	0				毛利率	71.7%	74.5%	71.4%	71.9%	72.6%
+ 其他投資活動	17,628	8,587				EBITDA 獲利率	104.0%	44.1%	61.0%	63.0%	62.6%
投資活動現金流量	15,842	8,416				營業率	101.4%	41.2%	59.0%	61.3%	60.7%
+ 支付股利	-5,031	-5,206				獲利率	94.4%	30.8%	53.3%	56.4%	56.3%
+ 短期借款變動						資產報酬率	4.0%	1.2%	2.5%	2.4%	2.7%
+ 長期借款增加	657	3,767				股本回報率	4.7%	1.4%	2.8%	2.8%	2.9%
+ 長期借款減少	-2,892	-6,255				槓桿及覆蓋率					
+ 股本增加	0	0				流動比率	1.33	2.64			
+ 股本減少	0	0				速動比率	0.98	2.05			
+ 其他融資活動	-81	48				利息保障率(EBIT/I)	14.63	6.91			
融資活動現金流量	-7,347	-7,646				總債務/資本	0.09	0.09			
現金淨變動	12,870	6,239				總負債/股東權益	0.10	0.10			
自由現金流量 (FCF-CAPEX)	2,293	3,965	1,678	2,736	4,344	其他					
公司自由現金流量	2,919	4,322				資產週轉率	0.04	0.04			
權益自由現金流量	354	2,871				應收帳款週轉率	67.56	43.21			
每股可用現金流量	0.39	0.68				應付帳款週轉率	11.63	5.13			
						存貨週轉率	1.55	0.93			
						有效稅率	12.1%	30.5%			

資料來源：彭博 09/12/2021

**查詢熱線：230 95555**
[www.cmbwinglungbank.com](http://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](http://www.cmbwinglungbank.com)

招商永隆銀行有限公司