

01109.HK 华润置地

未评级

中期业绩符合预期，注入母公司优质资产

2016年08月26日

市场数据

报告日期	2016.08.26
收盘价(港元)	21.55
总股本(亿股)	69.31
总市值(亿港元)	1486.69
股东净资产(亿港元)	1161
总资产(亿港元)	4154
每股净资产(港元)	16.75

数据来源: Wind

主要财务指标

会计年度: 31/12	2012A	2013A	2014A	2015A
营业收入(百万港元)	44,364	71,389	89,705	103,393
增长率(%)	23.9%	60.9%	25.7%	15.3%
毛利	16,696	20,107	27,353	32,298
毛利率	37.6%	28.2%	30.5%	31.2%
净利润	10,569	14,696	15,141	17,527
增长率(%)	30.1%	39.1%	3.0%	15.8%
净利率	23.8%	20.6%	16.9%	17.0%
每股收益(港元)	1.82	2.52	2.32	2.59
每股股息(港仙)	33.6	43.7	49.5	57.4

数据来源: 公司资料, 兴业证券研究所

相关报告

《业绩稳健，销售迈向千亿集团》
2015年度业绩点评 20160322

投资要点

- **中期核心净利润同比增长 25.5%，符合预期：**2016 年上半年华润置地营业收入 445.2 亿港元（下同），同比增长 19.9%，其中房地产开发业务营业收入 391.5 亿元，同比增长 19.3%，投资物业营业收入 35.33 亿元，同比增长 13.6%；毛利为 151 亿元，同比增长 26.4%，毛利率为 33.9%。上市公司股东应占净利润为 76.8 亿元，同比增长 19.1%。股东应占核心净利润为 63 亿元，同比增长 25.5%，核心净利率为 14.2%。中期业绩符合预期。公司中期派息每股 9.2 港仙，同比增长 5.7%。
- **注入母公司优质资产：**公司以总价 62.36 亿元向集团收购优质资产，主要包括深圳湾项目和 23 个停车场的大部分权益，公司需另外支付 25.64 亿元的贷款，将以内部资源拨付。深圳湾项目位于深圳市南山区，总建筑面积为 42.6 万平方米，主要物业类型包括住宅、商场、酒店以及服务式公寓，分别建筑面积为 16.9、5.8、4 和 5 万平方米。收购的 23 个停车场，总计自有建筑面积为 37.9 万平方米，另外拥有 29.4 万平方米的经营管理权，共涉及 13,300 个停车位。收购完成后，将完善公司的土地储备，停车场项目也将使公司的业务更加多元化。
- **我们的观点：**华润置地是华润集团下属的房地产开发旗舰企业，合约销售即将站上千亿规模，公司运营的中高端购物广场万象城/万象汇也在全国范围内扩张，目前年租金收入超过 60 亿元。母公司对公司非常支持，连续两年注入优质资产，为公司高速发展奠定基础。从估值来看，目前公司 8 倍 PE，较 NAV 折让 30%，股息收益率超过 2%，建议关注。
- **风险提示：**宏观经济增长放缓、行业政策转向。

海外房地产研究

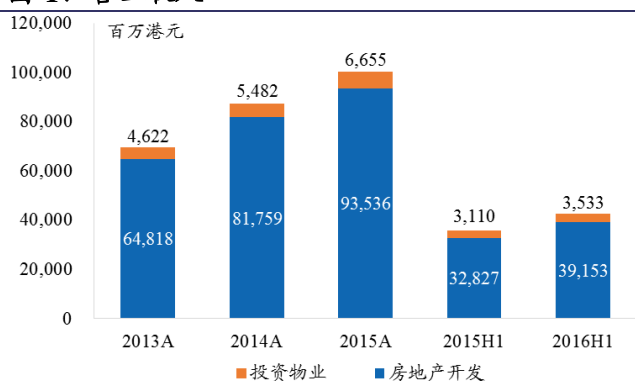
高级分析师: 鲁衡军
注册国际投资分析师 CIIA
luhj@xyzq.com.hk
SFC: AZF126
SAC: S0190515010004

联系人: 宋健
songjian@xyzq.com.cn

报告正文

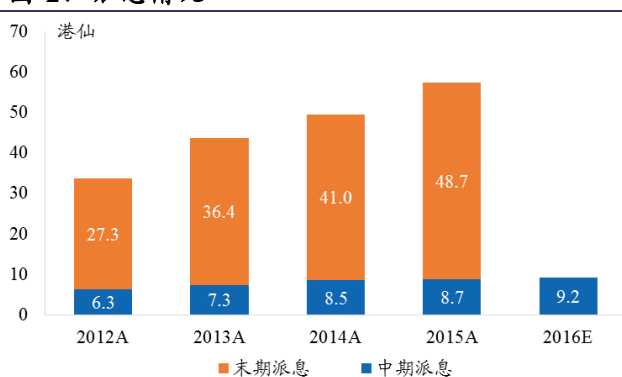
- **中期核心净利润同比增长 25.5%，符合预期：**2016 年上半年华润置地营业收入 445.2 亿港元(下同)，同比增长 19.9%，其中房地产开发业务营业收入 391.5 亿元，同比增长 19.3%，投资物业营业收入 35.33 亿元，同比增长 13.6%；毛利为 151 亿元，同比增长 26.4%，毛利率为 33.9%。上市公司股东应占净利润为 76.8 亿元，同比增长 19.1%。股东应占核心净利润为 63 亿元，同比增长 25.5%，核心净利率为 14.2%。中期业绩符合预期。公司中期派息每股 9.2 港仙，同比增长 5.7%。

图 1、营业收入



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

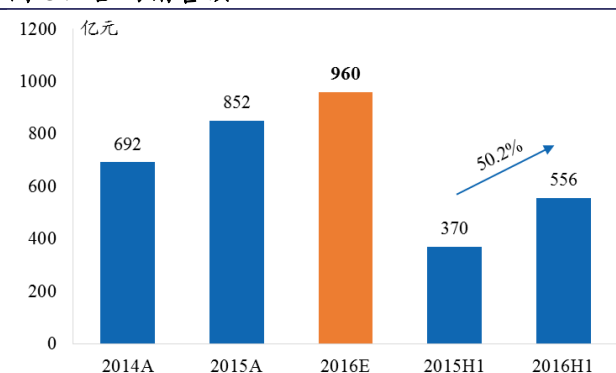
图 2、派息情况



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

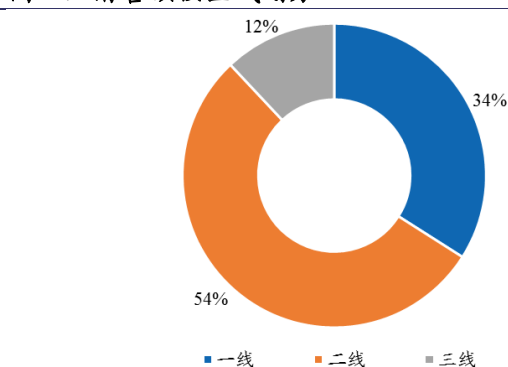
- **合约销售大幅增长：**公司 1-6 月份实现合约销售金额约人民币 555.7 亿元，合约销售面积约 429.6 万平方米，分别同比增长 50.2% 和 32.1%，平均销售单价为 12,935 元/平方米。从销售分布来看，一线城市占 34%，二线城市占 54%，三线城市占 12%。预计全年合约销售将超 1000 亿元。

图 3、合约销售额



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 4、销售额按区域划分

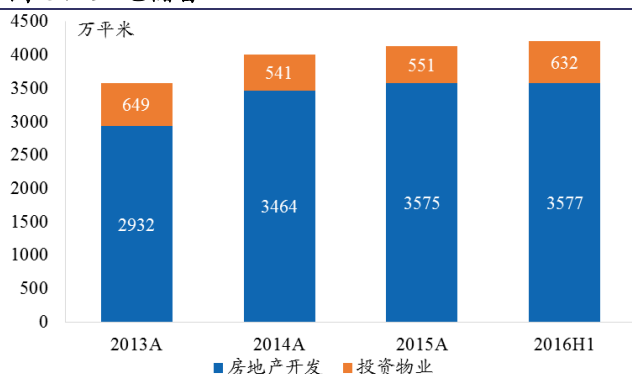


资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **土地储备优质：**截止于 6 月 30 日，公司土地储备总量为 4,209 万平方米，其中用于房地产开发的面积为 3,577 万平方米，用于投资物业的为 632 万平方米。公司的权益土地储备为 3,502 万平方米，其中一、二线城市土地占比达到 72%，相当优质，能满足未来三至五年的发展。公司上半年增持 15 幅土地，

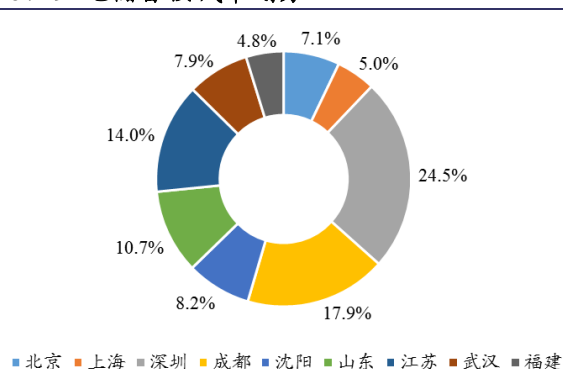
新增面积为 588 万平方米，权益面积为 498 万平方米，总地价为 269.3 亿元，平均楼面地价仅为 5,400 元每平方米。

图 5、土地储备



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

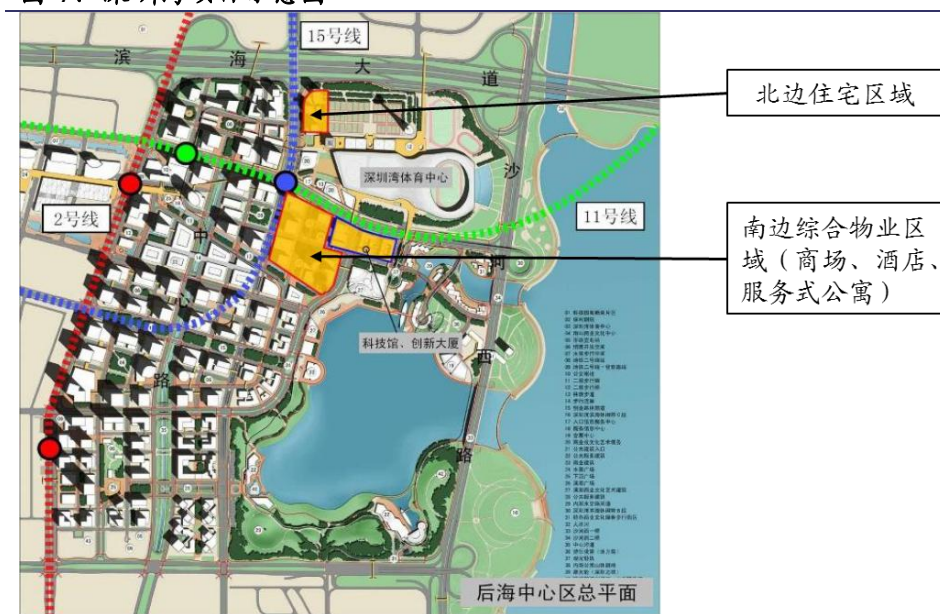
图 6、土地储备按城市划分



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **注入母公司优质资产：**公司以总价 62.36 亿元向集团收购优质资产，主要包括深圳湾项目和 23 个停车场的大部分权益，公司需另外支付 25.64 亿元的贷款，将以内部资源拨付。深圳湾项目位于深圳市南山区，总建筑面积为 42.6 万平方米，主要物业类型包括住宅、商场、酒店及服务式公寓，分别建筑面积为 16.9、5.8、4 和 5 万平方米。收购的 23 个停车场，总计自有建筑面积为 37.9 万平方米，另外拥有 29.4 万平方米的经营管理权，共涉及 13,300 个停车位。收购完成后，将完善公司的土地储备，停车场项目也将使公司的业务更加多元化。

图 7、深圳湾项目示意图

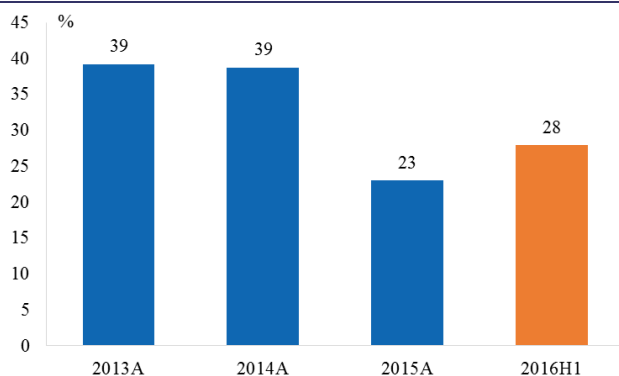


资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **财务状况稳定：**截止期末，公司持有现金 464.8 亿元，净负债率为 27.9%，财务管理稳健。债务结构合理，有息负债中人民币占比 65%，港币及美元占

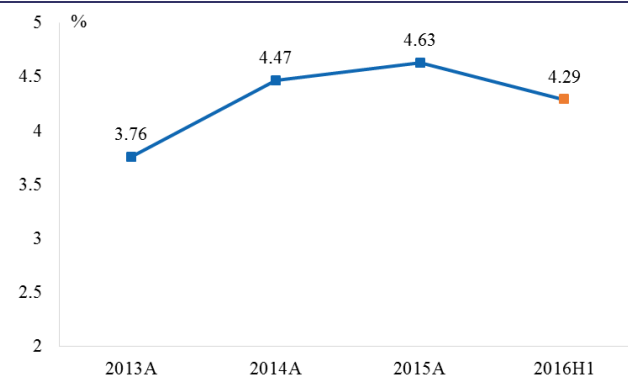
比 35%。公司平均融资成本为 4.29%，融资成本一直维持在行业较低水平。

图 8、净负债率



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

图 9、历年平均融资成本



资料来源：公司资料，兴业证券研究所

- **我们的观点：** 华润置地是华润集团下属的房地产开发旗舰企业，合约销售即将站上千亿规模，公司运营的中高端购物广场万象城/万象汇也在全国范围内扩张，目前年租金收入超过 60 亿元。母公司对公司非常支持，连续两年注入优质资产，为公司高速发展奠定基础。从估值来看，目前公司 8 倍 PE，较 NAV 折让 30%，股息收益率超过 2%，建议关注。
- **风险提示：** 宏观经济增长放缓、行业政策转向。

业绩会 Q&A

Q1、公司在深圳的推盘计划，会不会因为毛利率高而放慢节奏？

A: 深圳全年的目标是 200 亿。深圳项目的毛利率相对较高，并且在深圳想卖的快很容易，公司希望保持一定的毛利率增长速度。并且土地价格增长很快，公司也不想把优质土地全部卖掉再去买新的土地。所以，公司在深圳不希望卖的太快。公司一直以稳健的销售策略，去化率一般在 49% 左右。

Q2、公司对投资物业这块发展的规划？

A: 公司还是按照原来的计划发展投资物业，公司也会实时的根据市场状况来检讨公司的计划。现在市场土地价格暴涨，比如今天厦门出让的几块土地，价格很难想象。公司希望展现出游逻辑且稳定优质的管理策略。

Q3、全年派息的计划？

A: 去年全年的派息率是核心净利润的 27%，今年仍然能维持在 25% 左右。

Q4、母公司手上已经没有太多的资源可以注入上市公司了，公司的土地收购策略？

A: 关于买地，第一是战略导向，坚持一线、核心二线以及由人口流入和产业支撑的三线城市；第二是坚持投资记录，必须拿满足内部收益率的项目。对于公开市场，公司今年参加了 100 多次拍卖会，但竞争激烈。未来公司将尝试多元化的拿地方式，会有很多的收购和合作项目，公司也在深圳参加旧改。

Q5、目前公司的净负债率在行业内偏低，未来会维持一个什么水平？

A: 关于净负债率，公司希望继续保持 BBB+ 的评级。公司希望用稳健的投资策略，不大公司带到危险的境地。

Q6、现金流情况？

A: 销售回款 406 亿元，另外有 74 亿元的不并表合作项目，投资物业租金收入 27 亿元。土地款支出 169 亿元，建安成本 157 亿元，管理费用 28 亿元，销售费用 9 亿元，各项税费 135 亿元，利息 16 亿元，另外支付了 7 亿元的保证金。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yanchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元或	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					

香港及海外市场					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳焯	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。