

评级

买入，目标价：HKD 40 (由HKD36上调)

公司简介

润地是华润集团旗下地产业务旗舰，是中国内地最具实力的综合型地产开发商之一，主要于北京、上海、深圳及成都开发多个大型房地产项目。公司及其子公司通过四大分部运营：销售已发展物业分部，物业投资及管理分部，酒店经营分部，建筑、装修服务及其他分部。投资物业包括商业楼、写字楼、酒店等。

投资亮点

合同销售健康增长

公司业绩表现理想，3月份实现总合同销售金额258.4亿元(人民币，下同)，按年增长48.5%。按此计算，2019年第一季度累计总合同销售金额512.35亿元，总签约面积270.79万平方米，分别按年增长41.6%以及27.3%，已完成今年销售目标2,420亿元的21.2%。2019年实现上年仍未入账销售收入约992.2亿元，加上投资亮点多，包括城市重建项目贡献、分拆物业管理业务上市计划及向城市综合投资开发运营商转型，估计可为公司盈利带来上行空间。

租赁业务潜力巨大

2018年优质投资物业为公司租金收入(包括酒店收入)的增长动力，按年升24.5%至95亿元，主要是由于零售销售增长强劲。其投资物业规模在行业内较为领先，拥有成熟的商场运营策略，旗下有不少地标性商场，包括深圳万象城及万象天地。管理层透露未来两三年仍是新建购物中心持续投入营运的高峰期，预定今年再开设9间新商场，维持租金收入增速。公司目标进一步提升投资物业的开发及运营效率，并计划在2021年营运共81间商场。

土地储备充足，战略布局大湾区

公司积极增加土地储备，在2018年重新投地计划，进入国内9个城市，以总地价1,513.5亿元获取103个项目，新增土地储备建筑面积2,213万平方米，按年增长84.9%，期望到2020-2022年可实现合同销售贡献。考虑到公司维持较高投资力度，管理层预测2019年可售资源为4,150亿元，销售率约58%。公司十分重视大湾区发展，已将四分之一资金投入大湾区九城内，相信未来可建立巨大竞争优势。

风险因素

- (1) 随着楼市复苏，部分地方政府有重新收紧房策的风险，以防止市场过热，加上限价政策，重点布局城市销售或受挤压
- (2) 新增土地成本提升导致毛利率不及预期
- (3) 新商场的开业速度或出租率低于预期

彭博盈利分析及预测

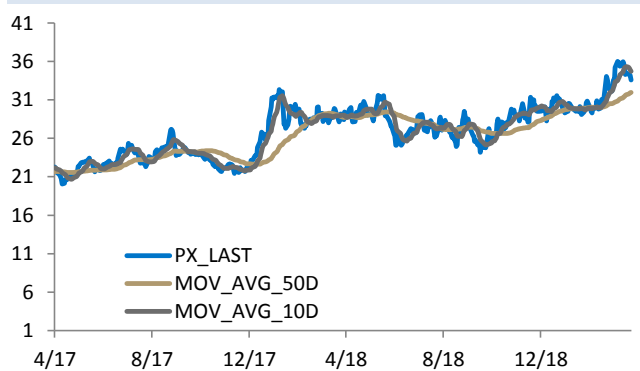
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	40.3	43.4	38.0	36.0
EBITDA利润率(%)	34.4	37.8	31.7	30.2
经营利润率(%)	39.0	43.1	32.1	30.6
净利润率(%)	19.4	20.2	15.2	14.9
资产回报率(%)	3.7	3.4	4.0	4.2
股本回报率(%)	17.7	18.8	16.5	17.1
收入增长(%)	9.8	17.9	28.3	20.1
盈利增长(%)	19.5	23.0	-3.4	17.0
每股盈利增长(%)	19.2	16.4	25.1	15.8
股息率(%)	3.7	3.7	4.8	5.7

数据来源：时富、彭博

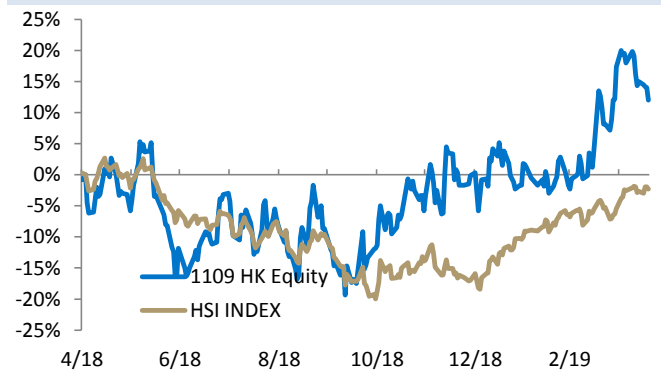
基本数据 (港币)

现价	33.60	市盈率(倍)	8.2
52周低/高	23.8-37.35	市帐率(倍)	1.4
市值(百万)	232,880	日均成交(股)	14,302,830

股价表现



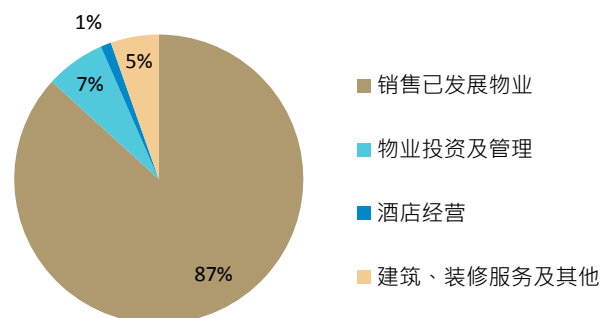
相对市场表现



历史市盈率



最新按业务划分的收入贡献





参考数据源

彭博、公司资料、年度报告、新闻稿

联络数据

香港总办事处:	香港皇后大道中181号新纪元广场低座21楼	(852) 2287 8788
香港服务中心:	九龙旺角弥敦道683-685号美美大厦6楼	(852) 2748 0110
中国内地服务中心:	深圳市福田区福田街道滨河路北彩田东交汇处联合广场A座 A4809	(86-755) 2216 5888
	上海市黄浦区黄陂南路838号中海国际中心A座 2501室	(86-21) 3227 9888

免责声明:

上述数据由时富金融服务集团有限公司(「时富」)提供及分发。上述内容仅供参考。而此述之资料及意见(无论为明示或暗示)均不应视作任何建议、邀约、邀请、宣传、劝诱、推介或任何种类或形式之陈述。此述资料均来自时富或其附属公司认为可靠之来源,但不代表其为准确或完整及应被依赖。时富对任何因信赖或参考有关内容所导致的直接或间接损失,概不负责。此述数据如有任何更改,恕不另行通知。报告中所述及的证券只限于合法的司法地域内交易。除非得到时富事先许可,客户不得以任何方式将任何此述数据分发予他人。时富对该些未经许可之转发不会负上任何责任。证券交易服务由时富证券有限公司(根据证券及期货条例获发牌进行第一类受规管活动之持牌法团)提供。