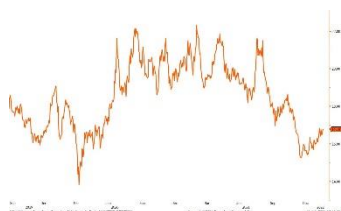


恒隆地产(101.HK)

消费升级有助刺激内地高端商场租金收入



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	16.78
市值 (亿港元)	755.0
52周高位	21.83
52周低位	15.08

\*截至2月4日

FY21 财务资料摘要

港元(亿元)

收入	103.2
按年变动(%)	15.0
营业溢利	73.7
按年变动(%)	13.7
基本纯利	43.7
按年变动(%)	3.9

股东数据

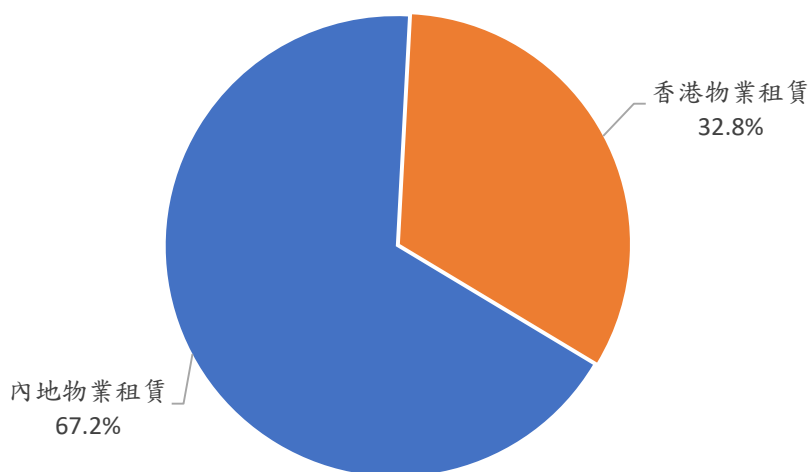
	持股
恒隆集团	58.7%

来源: 披露易

公司简介

- 恒隆地产(101)为一间从事物业租赁的企业，其物业组合分布于香港及内地。内地之物业组合涵盖商场、办公室及酒店，分布于上海、沈阳、济南、无锡、天津、大连、昆明、武汉及杭州等地。至于香港物业组合有商铺，办公楼，住宅及服务式寓所等，例如有位于核心商业区的Fashion Walk、雅兰中心、家乐坊；位于小区的淘大商场及康怡广场。
- 2021年，内地物业租赁占67.2%收入来源，余下为香港物业租金收入。期内，公司推出香港九龙湾住宅项目「皓日」，惟尚未入账，故未有录得任何物业销售收入。

FY21 收入分布

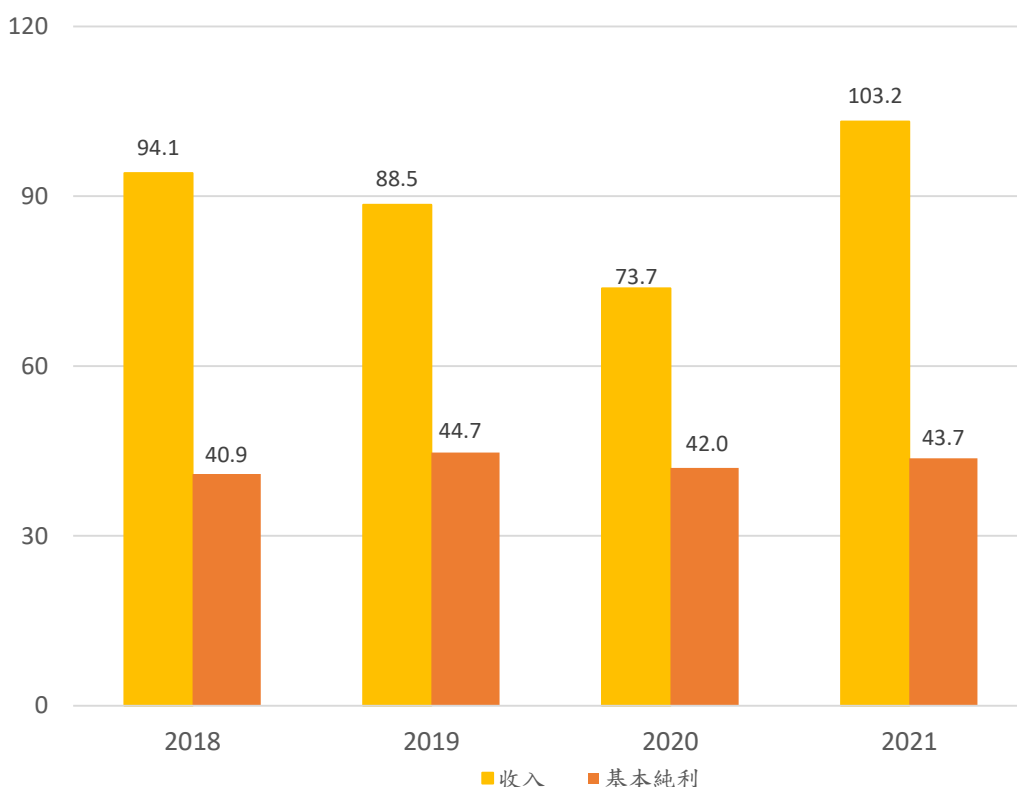


来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 恒隆地产(101)上周公布截至 2021 年 12 月底止之全年业绩。收入同比上升 15.0%至 103.2 亿港元；股东应占基本利润按年增长 3.9%至 43.7 亿港元，略低于市场预期。公司宣派末期股息每股 0.6 港元，连同中期股息，全年派 0.78 港元，派息比率(基于股东应占基本纯利)为 80.4%。
- 期内，公司所有收入均来自物业租赁，租金收入按年上升 15.8%至 103.2 亿港元。尽管新冠肺炎疫情在内地反复，但无阻零售市道回暖，内地租赁收入按年上升 31.5%至 69.4 亿港元。撇除汇率影响，租金收入亦录得 23.1%升幅。经营溢利按年上升 35.3%至 46.9 亿港元。目前公司在内地合共有 10 个商场组合，视乎商场定位，受惠零售表现复苏程度有一定差异，其中高端商场收入显著增加三成，次高端商场只有低单位数增长。

(亿港元)



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 香港租金收入方面, 同比下跌 6.9%至 33.8 亿港元;经营溢利则按年减少 6.7%至 27.7 亿港元, 归因于香港政府实施严格旅行限制和社交距离措施, 特别是在旅游区如旺角和铜锣湾之零售组合影响相对严重, 反而小区购物商场租金收入只有中单位数。不过, 下半年公司推出大型奖赏计划及租户租金减免减少, 租金收入跌幅比上半年明显收窄。

## 业务前景

- 展望未来，恒隆地产依然会聚焦发展内地商场租务市场。首先，在后疫情时代，国内经济复苏刺激，推动消费升级，以奢侈品定位的高端商场受惠程度最高，有望在今年持续拉动租金收入。其次，公司管理层绩后提到，正物色陷入财困的内地同行收购资产，藉此扩大物业组合。另一方面，对香港租赁业务前景保持审慎，鉴于本港第五波疫情有恶化迹象，倘港府进一步收紧社交隔离措施，料再次对零售组合租金带来冲击。

## 估值

	2022E	2023E
市盈率	14.6	11.9
市帐率	0.52	0.51
股息率	4.8	4.9

来源:彭博

## 风险因素

- 汇兑风险
- 宏观经济增长不似预期
- 旗下物业出租率及租金逊预期

## 投资建议

- 综合而言，考虑到公司在内地商场组合出租率有提升空间，加上消费升级带动，为内地租赁业务提供增长动力。策略上，公司现价较 2022 年预测 NAV 折让约 50.8%，估值有一定吸引力。不过，考虑到本港疫情恶化，可能令本地地产股承压，建议先行观望。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
<b>恒隆地产</b>	<b>101.HK</b>	<b>755.0</b>	<b>4.6</b>	<b>14.6</b>	<b>0.52</b>	<b>4.8</b>
恒基地产	12.HK	1694.5	5.4	11.8	0.49	5.2
新鸿基	16.HK	2802.2	2.2	9.0	0.46	5.2
新世界	17.HK	814.1	4.9	10.9	0.36	6.5
信和置业	83.HK	769.1	4.0	9.9	0.45	5.6
嘉里建设	683.HK	333.1	12.8	6.5	0.29	6.1
太古地产	1972.HK	1260.7	10.3	15.4	0.43	4.4

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk