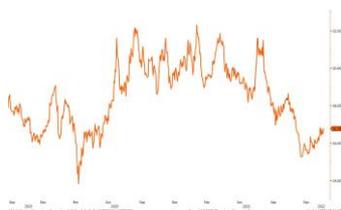


恒隆地產(101.HK)

消費升級有助刺激內地高端商場租金收入



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	16.78
市值 (億港元)	755.0
52周高位	21.83
52周低位	15.08

*截至2月4日

FY21 財務資料摘要

港元(億元)

收入	103.2
按年變動(%)	15.0
營業溢利	73.7
按年變動(%)	13.7
基本純利	43.7
按年變動(%)	3.9

股東資料

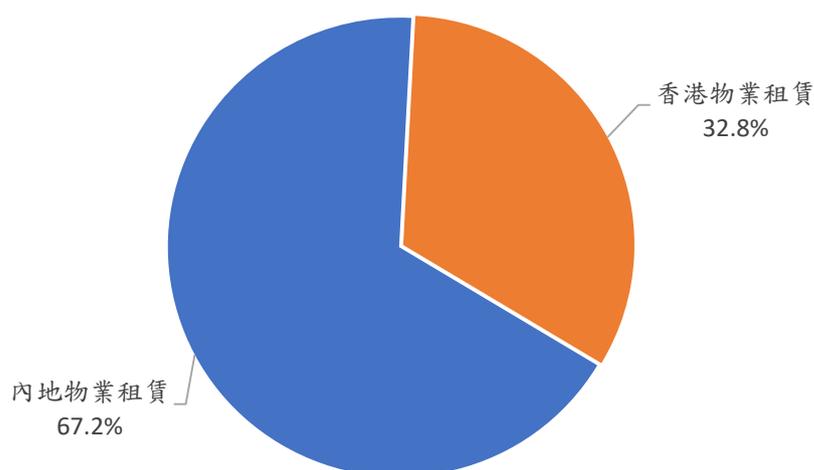
	持股
恒隆集團	58.7%

來源: 披露易

公司簡介

- 恒隆地產(101)為一間從事物業租賃的企業，其物業組合分布於香港及內地。內地之物業組合涵蓋商場、辦公室及酒店，分布於上海、瀋陽、濟南、無錫、天津、大連、昆明、武漢及杭州等地。至於香港物業組合有商舖，辦公樓，住宅及服務式寓所等，例如有位於核心商業區的Fashion Walk、雅蘭中心、家樂坊；位於社區的淘大商場及康怡廣場。
- 2021年，內地物業租賃佔67.2%收入來源，餘下為香港物業租金收入。期內，公司推出香港九龍灣住宅項目「皓日」，惟尚未入賬，故未有錄得任何物業銷售收入。

FY21 收入分布

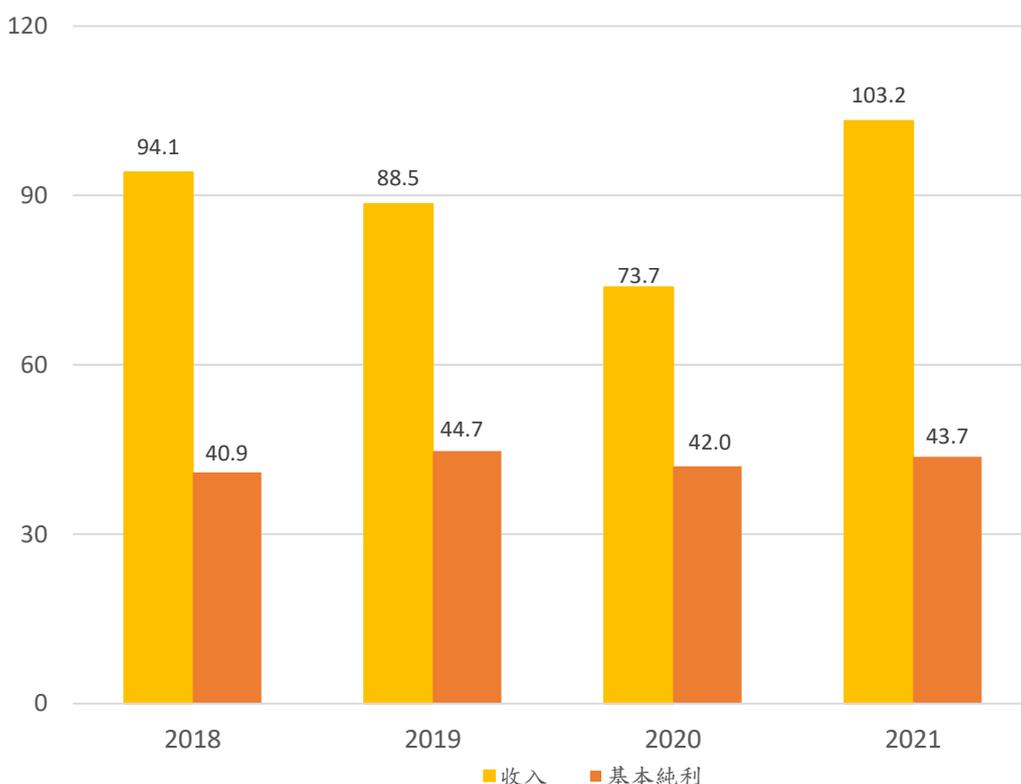


來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 恒隆地產(101)上周公布截至 2021 年 12 月底止之全年業績。收入同比上升 15.0%至 103.2 億港元；股東應佔基本利潤按年增長 3.9%至 43.7 億港元，略低於市場預期。公司宣派末期股息每股 0.6 港元，連同中期股息，全年派 0.78 港元，派息比率(基於股東應佔基本純利)為 80.4%。
- 期內，公司所有收入均來自物業租賃，租金收入按年上升 15.8%至 103.2 億港元。儘管新冠肺炎疫情在內地反覆，但無阻零售市道回暖，內地租賃收入按年上升 31.5%至 69.4 億港元；撇除匯率影響，租金收入亦錄得 23.1%升幅。經營溢利按年上升 35.3%至 46.9 億港元。目前公司在內地合共有 10 個商場組合，視乎商場定位，受惠零售表現復甦程度有一定差異，其中高端商場收入顯著增加三成，次高端商場只有低單位數增長。

(億港元)



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 香港租金收入方面，同比下跌 6.9%至 33.8 億港元；經營溢利則按年減少 6.7%至 27.7 億港元，歸因於香港政府實施嚴格旅行限制和社交距離措施，特別是在旅遊區如旺角和銅鑼灣之零售組合影響相對嚴重，反而社區購物商場租金收入只有中單位數。不過，下半年公司推出大型獎賞計劃及租戶租金減免減少，租金收入跌幅比上半年明顯收窄。

業務前景

- 展望未來，恒隆地產依然會聚焦發展內地商場租務市場。首先，在後疫情時代，國內經濟復甦刺激，推動消費升級，以奢侈品定位的高端商場受惠程度最高，有望在今年持續拉動租金收入。其次，公司管理層續後提到，正物色陷入財困的內地同行收購資產，藉此擴大物業組合。另一方面，對香港租賃業務前景保持審慎，鑑於本港第五波疫情有惡化跡象，倘港府進一步收緊社交隔離措施，料再次對零售組合租金帶來衝擊。

估值

	2022E	2023E
市盈率	14.6	11.9
市帳率	0.52	0.51
股息率	4.8	4.9

來源: 彭博

風險因素

- 匯兌風險
- 宏觀經濟增長不似預期
- 旗下物業出租率及租金遜預期

投資建議

- 綜合而言，考慮到公司在內地商場組合出租率有提升空間，加上消費升級帶動，為內地租賃業務提供增長動力。策略上，公司現價較 2022 年預測 NAV 折讓約 50.8%，估值有一定吸引力。不過，考慮到本港疫情惡化，可能令本地地產股承壓，建議先行觀望。

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
恒隆地產	101.HK	755.0	4.6	14.6	0.52	4.8
恒基地產	12.HK	1694.5	5.4	11.8	0.49	5.2
新鴻基	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
信和置業	83.HK	769.1	4.0	9.9	0.45	5.6
嘉里建設	683.HK	333.1	12.8	6.5	0.29	6.1
太古地產	1972.HK	1260.7	10.3	15.4	0.43	4.4

來源: 彭博

免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩以及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk