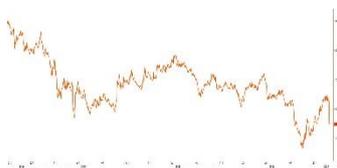


領展(823.HK)

供股助紓緩資金壓力，無貨不急於進場



來源: 彭博

一般資料摘要

| | |
|--------------|--------|
| 收市價* | 62.80 |
| 總市值 (億港元) | 1336.5 |
| 52周高位 | 68.98 |
| 52周低位 | 44.75 |

*2月10日停牌前收市價

1H23 財務資料摘要

| | |
|--------------|-------|
| 港幣(億元) | |
| 收益 | 60.4 |
| 按年變動(%) | 4.6 |
| 扣稅前溢利 | 147.1 |
| 按年變動(%) | 108.3 |
| 基金單位持有人分派前利潤 | 139.9 |
| 按年變動(%) | 122.5 |

股東數據

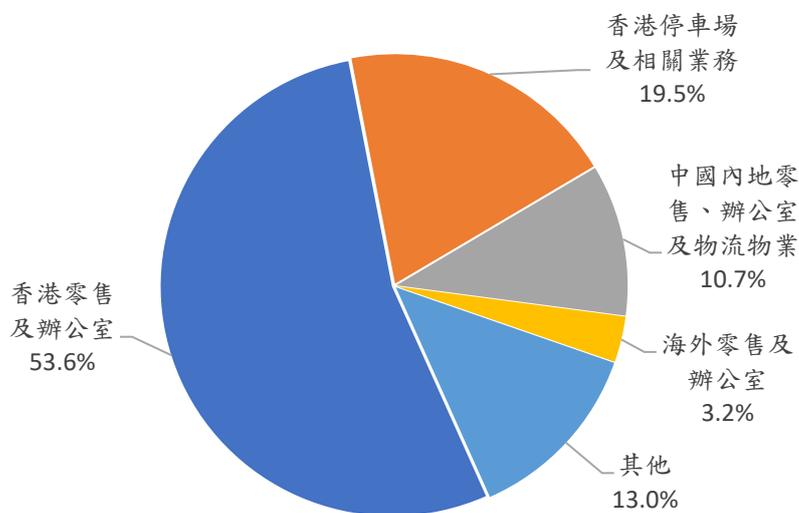
| | |
|-----|------|
| 持股 | |
| 貝萊德 | 8.8% |

來源: 彭博

公司簡介

- 領展(823)為房地產投資信託基金(REIT)，其投資和管理涵蓋多種資產類別的物業組合，包括零售設施、停車場、辦公室及物流中心。以香港為基地，資產分布中國的北京、包括香港、廣州和深圳的大灣區和上海等長江三角洲城市群，以至英國倫敦和澳洲悉尼及墨爾本，並積極在不同市場開拓可增長業務的機會。截至2022年9月底止，公司約有73%收入來自本港零售、辦公室及停車場業務。

1H23 收入分佈



來源: 公司資料

經營業績及近期發展

- 領展(823)公布上市以來首次進行供股，將以全面包銷形式進行「五供一」。每股認購價為 44.2 港元，較停牌前價格 62.8 港元折讓 29.6%。扣除開支後，公司預計籌集的資金約為 185 億港元。供股所得淨額款項約四成至五成用於償還現有債務(銀行貸款及循環銀行偃款)和一般營運資金，其餘用作探索未來投資機遇，尤其專注位於亞太區的零售、停車場、辦公室及物流板塊。

(億港幣)



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 領展今次供股決定令不少投資者錯愕。然而，翻查公司 2023 財年之中期年報，截至 2022 年 9 月底止，手頭上的現金約有 21 億港元，但第一年內到期的帶息負債高達 119.6 億港元，其中 110.7 億屬於無抵押銀行貸款，故集資有助增強償貸能力。
- 另一方面，目前美國聯儲局正處於加息週期，借貸成本較之前高(中報顯示平均借貸成本為 2.5%)，進一步向銀行舉債會增加利息負擔，削弱盈利能力。2023 上半財年，公司財務成本約為 6.0 億港元，約佔收入比重約一成(2022 上半財年比重:8.3%)。故此，選擇以供股形式集資，對於領展而言，為一個成本較低的融資選項，可以降低淨負債率之餘，亦避免令財務成本加劇，但代價是股東權益將會被攤薄。

業務前景

- 今次供股計劃導致市場反應相對激烈，相信是基於幾個因素。首次，供股所得淨額款項有一半用於未來投資，意味公司未有具體指定收購目標，加上過去幾年，管理層非常積極在海外併購，引致債台高築，淨負債比率節節向上，股東對於未來收購能否提升股東價值存有疑慮。管理層加強與投資者溝通，解釋其收購藍圖或「領展 3.0」戰略計劃，讓投資者有更多資訊去判定參與供股。
- 其次，領展過去 10 年不時會進行回購。有傳媒引述統計資料，公司共回購 2.75 億股，均價逾 63 港元，斥資高達 175 億港元。供股完成後，意味通過回購提高每股盈利之成果，直接抵銷，不禁令人質疑管理層對公司資金運用手法。第三，普遍散戶投資者對供股有一定抗拒，尤其是持股不多的散戶，供股後會造成碎股，處理買賣不便，但放棄供股的話，其股份價值會攤薄，處於兩難局面。

估值

| | 2023E | 2024E |
|-----|-------|-------|
| 市盈率 | 20.7 | 20.1 |
| 市帳率 | 0.79 | 0.79 |
| 股息率 | 4.9 | 5.1 |

來源: 彭博

風險因素

- 新收購項目進展不如預期
- 本港零售市道復甦步伐遜預期

投資建議

- 綜合而言，領展以較大折讓比例供股，疊加管理層未有清楚向投資者說明未來收購計劃，對短期股價必定構成壓力。惟考慮到領展業務穩健，即使在疫情期間，依然保持穩定收入增長，建議手頭資金充裕，並持有 5 手或其倍數之投資者，可選擇供股；持股不多之投資者，可直接將供股權出售套現，避免因碎股產生額外交易成本。至於未有貨之投資者，不用心急入市，若股價稍後跌至 50 元以下，才考慮投機性部署。

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