

证券研究报告—动态报告

华润置地(01109.HK)

2020年03月27日

一年该股与恒生指数走势比较

股票数据

总股本/流通(亿股)	71
总市值/流通(亿港元)	2164/ 2164
恒生指数	23,352
12个月最高/最低(港元)	40.45/27.05

相关研究报告:

《华润置地-01109.HK-2019年中报点评:主业稳健增长,财务优势明显》——2019-08-22
 《华润置地-01109.HK-系列研报之三——2018年报点评:商业地产领导者,两大业务稳健增长》——2019-03-28
 《华润置地-01109.HK-重大事件快评:销售已完成全年目标,增长显著》——2018-12-14
 《华润置地-01109.HK-重大事件快评:销售增长显著,首予“买入”评级》——2018-11-16

证券分析师: 王粤雷

电话: 0755-81981019
 E-MAIL: wangyuelei@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520030001

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

海外公司财报点评

土储优化, 财务稳健

若无特殊说明, 本文涉及金额均以人民币计价——

● 2019年归母核心净利增长12%, 略低于市场预期

2019年公司实现营业收入1477.4亿元, 同比增长21.9%; 实现归母核心净利216.5亿元, 同比增长12.2%, 略低于市场预期, 对应最新股本的核心EPS为3.04元/股; 计入投资物业评估增值后的归母净利润286.7亿元, 同比增长18.3%。董事会建议宣派末期股息每股人民币0.937元, 计入中期股息每股人民币0.129元, 全年股息按年增长0.7%至每股人民币1.066元。

● 拿地积极, 土储结构持续优化

2019年, 公司实现销售面积1324.8万平方米, 同比增长10.5%; 实现销售额2425亿元, 同比增长15.1%。公司强化精准投资, 坚持“调结构、调节奏、调布局”, 积极拓宽多元化的资源获取渠道, 2019年新进入国内9个城市, 获取82个项目, 计容建筑面积合计2020万平方米, 其中开发物业1784万平方米, 拿地销售比为1.3, 拿地积极。截至2019年末, 公司已进入全球80个城市, 总土地储备面积达6868万平方米, 可满足公司未来三年的发展需求, 其中开发物业土地储备面积5852万平方米, 投资物业土地储备面积1016万平方米, 一、二线及具有产业支撑的三线城市土地储备占比83.8%, 土地储备结构持续优化。

● 财务稳健, 业绩锁定性佳

公司坚持稳健的财务政策, 截至2019年末, 公司净负债率为36.6%, 较2018年末下降5.7个百分点; 剔除预收账款后的资产负债率为39.6%, 较2018年末下降3.5个百分点; 短期偿债能力保障倍数——货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为3.0, 短期偿债能力优。公司2019年末预收款为2267亿元, 对2020年wind一致预期营收锁定性为121%, 业绩锁定性佳。报告期内, 标普、穆迪及惠誉分别维持公司BBB+、Baa1及BBB+的信用评级。

● 商业运营保持行业前列

2019年, 公司投资物业实现营业收入120.3亿元, 同比增长26.3%。截至2019年末, 公司在营投资物业规模维持行业前列, 总建筑面积超过1000万平方米。购物中心方面, 已开万象城/万象天地25个, 万象汇17个, 储备项目46个。另有管理输出购物中心项目28个, 其中在营项目19个, 储备项目9个。

● 土储优化, 财务稳健, 维持“买入”评级

公司拿地积极, 土储优化, 财务稳健, 业绩锁定性佳, 商业运营保持行业前列, 我们看好公司长期发展。预计公司2020、2021年核心归母净利润分别为238.2亿、266.7亿元, 对应最新股本的核心EPS分别为3.34、3.74元, 对应最新股价的PE分别为8.3、7.4X, 维持“买入”评级。

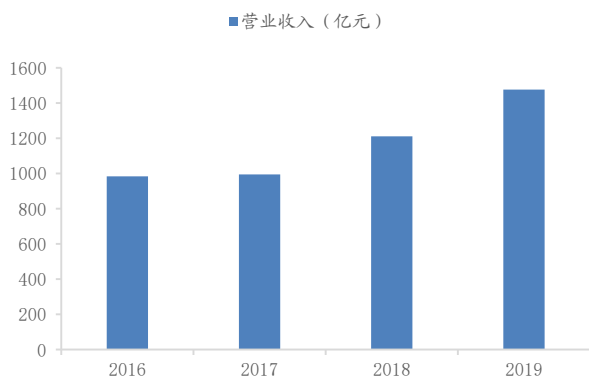
● 风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期, 或公司销售增长失速。

2019 年归母核心净利增长 12%，略低于市场预期

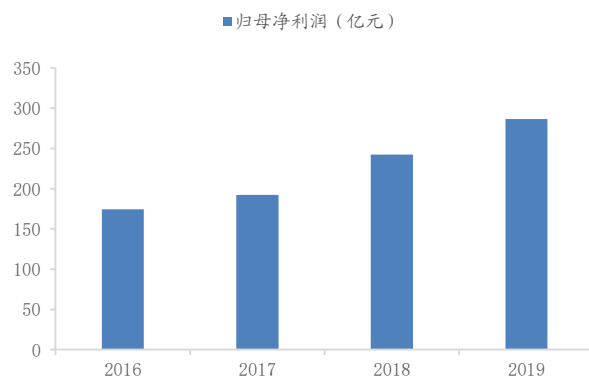
2019 年公司实现营业收入 1477.4 亿元，同比增长 21.9%；实现归母核心净利 216.5 亿元，同比增长 12.2%，略低于市场预期，对应最新股本的核心 EPS 为 3.04 元/股；计入投资物业评估增值后的归母净利润 286.7 亿元，同比增长 18.3%。董事会建议宣派末期股息每股人民币 0.937 元，计入中期股息每股人民币 0.129 元，全年股息按年增长 0.7%至每股人民币 1.066 元。

图 1：公司营业收入



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 2：公司归母净利润

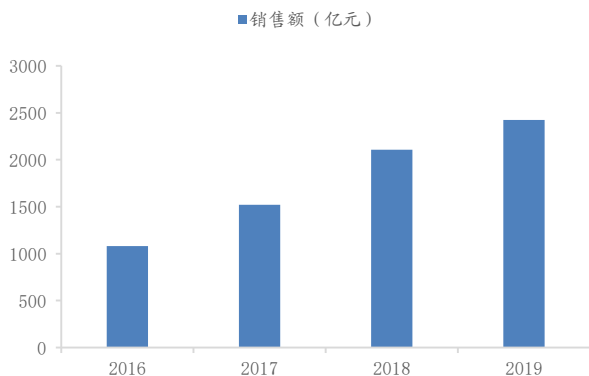


资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

拿地积极，土储结构持续优化

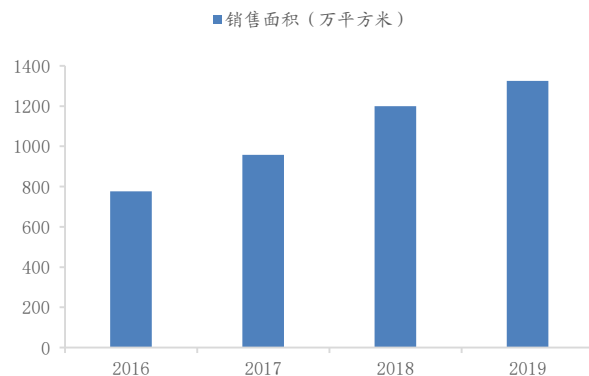
2019 年，公司实现销售面积 1324.8 万平方米，同比增长 10.5%；实现销售额 2425 亿元，同比增长 15.1%。公司强化精准投资，坚持“调结构、调节奏、调布局”，积极拓宽多元化的资源获取渠道，2019 年新进入国内 9 个城市，获取 82 个项目，计容建筑面积合计 2020 万平方米，其中开发物业 1784 万平方米，拿地销售比为 1.3，拿地积极。截至 2019 年末，公司已进入全球 80 个城市，总土地储备面积达 6868 万平方米，可满足公司未来三年的发展需求，其中开发物业土地储备面积 5852 万平方米，投资物业土地储备面积 1016 万平方米，一、二线及具有产业支撑的三线城市土地储备占比 83.8%，土地储备结构持续优化。

图 3：公司销售额



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

图 4：公司销售面积



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

财务稳健，业绩锁定性佳

公司坚持稳健的财务政策，截至 2019 年末，公司净负债率为 36.6%，较 2018 年末下降 5.7 个百分点；剔除预收账款后的资产负债率为 39.6%，较 2018 年末下降 3.5 个百分点；短期偿债能力保障倍数——货币资金/（短期借款+一年内到期的非流动负债）为 3.0，短期偿债能力优。公司 2019 年末预收款为 2267 亿元，对 2020 年 wind 一致预期营收锁定性为 121%，业绩锁定性佳。报告期内，标普、穆迪及惠誉分别维持公司 BBB+、Baa1 及 BBB+ 的信用评级。

商业运营保持行业前列

2019 年，公司投资物业实现营业收入 120.3 亿元，同比增长 26.3%。截至 2019 年末，公司在营投资物业规模维持行业前列，总建筑面积超过 1000 万平方米。购物中心方面，已开万象城/万象天地 25 个，万象汇 17 个，储备项目 46 个。另有管理输出购物中心项目 28 个，其中在营项目 19 个，储备项目 9 个。

土储优化，财务稳健，维持“买入”评级

公司拿地积极，土储优化，财务稳健，业绩锁定性佳，商业运营保持行业前列，我们看好公司长期发展。预计公司 2020、2021 年核心归母净利润分别为 238.2 亿、266.7 亿元，对应最新股本的核心 EPS 分别为 3.34、3.74 元，对应最新股价的 PE 分别为 8.3、7.4X，维持“买入”评级。

风险

若行业再度升温、过热引发新一轮调控预期，或公司销售增长失速。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

1. 作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。
2. 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观的出具本报告，并保证报告所采用的数据均来自公开、合规渠道。
3. 本人不曾因、不因、也将不会因本报告中的内容或观点而直接或间接地收到任何形式的补偿。

风险提示

国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告版权归我公司所有，仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告仅适用于在中华人民共和国境内（不包括港澳台地区）的中华人民共和国内地居民或机构。在此范围之外的接收人（如有），无论是否曾经或现在为我公司客户，均不得以任何形式接受或者使用本报告。否则，接收人应自行承担由此产生的相关义务或者责任；如果因此给我公司造成任何损害的，接收人应当予以赔偿。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，我公司力求但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，可随时更新但不保证及时公开发布。本公司其他分析人员或专业人士可能因为不同的假设和标准，采用不同的分析方法口头或书面的发表与本报告意见或建议不一致的观点。

我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险。我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032