

行业：房地产

仁恒置地 (SGX: Z25)

评级表现

盈利能力 **A**资本运用 **A**估值指标 **A**股票流通性 **C**机构持股情况 **B**

目前股价 (新币)

1.54**买入**

新加坡

Ted Worley, 全球发布公关
ted_worley@chinaknowledge.com
Tel: (65) 6743 1728

上海

赵中隆, 执行董事
charles@chinaknowledge.com
Tel: (86) 21 6607 5535

香港

Christina 王馨雪
执行董事, 研究部
christina_wang@chinaknowledge.com

分析师

邹耀榕, 何子扬, John Bullcok

2019年7月10日, 我们的分析师参与了该公司位于新加坡的市值管理团队召开的电话会议, 并进行商讨。

投资要点

● 预售业绩攀升

七月初, 仁恒置地位于南通的项目在预售环节全部售出, 销售金额达到14.3亿元。位于深圳的仁恒四季园在首发预售环节也取得了13.4亿元的良好业绩。仁恒置地2019年预售目标为420亿元。截至今年4月, 其预售业绩已达到90.7亿元, 达总目标的20%。

预售业绩是衡量开发商将土地资产变现的重要指标。仁恒置地上涨的预售业绩表明该公司发展前景良好。

仁恒置地上半年推出的项目占总量的四成, 而下半年达到六成, 加上该公司近几个月在预售业绩上的优异表现, 我们预计该公司未来将达甚至超过预期的预售目标。

● 注重高端房地产开发

今年国内房价和地价上涨, 各地政府采取各项措施防止房地产市场过热, 仁恒置地注重开发高端豪华型住宅, 不易受到短期房价波动及政策变化的影响。该公司毛利率高达46%, 经营状况稳定。

今年六月, 仁恒置地以34亿元打败了其他几大开发商竞得位于上海静安区一处高端住宅用地, 并且计划在这一商业中心开发近67,500平方米的住宅。该项目吸引了华润置地和珠海华发集团前来合作。

● 红利增长稳定

自2015年起, 仁恒置地的股息从每股0.013新币涨至0.068新币。目前, 该公司股息收益率为5.07%, 处于相对较高水平, 股东收益良好。

中国房地产市场今年的表现预计优于去年, 鉴于此, 我们预测仁恒置地业绩将继续攀升, 股息分红继续上涨。

1 盈利能力

主要利润指标

2019 年第一季度，仁恒置地总收入和总利润分别为 36 亿元和 15 亿元，同比下降 49.6% 和 61.4%，表现疲软。交付总面积以及平均销售价格的下落导致了该季度总收入和总利润的大幅下降。

	2018(元/平方米)	2017 (元/平方米)
平均销售价格	36,293	43,288

来源：China Knowledge 数据库、仁恒置地年度报告

仁恒置地位于上海的高端房地产仁恒·公园世纪平均销售价格此前达到近 100,000 元每平米。该项目的盈利占公司 2018 年第一季度盈利的 74.3%。但是由于产品结构以及该项目交付总建筑面积出现变动，仁恒置地 2019 第一季度的销售均价同比下降 44%，从 2018 年第一季度超过 80,000 元每平米下降至 44,550 元每平米。

2019 年第一季度，仁恒置地的项目分布更加多样化，其在苏州、上海和三亚海棠湾地区的项目都为该公司的收入增长做出了重要贡献。整体来看，该公司成功将平均销售价格从 2018 年的 36,293 元恢复至接近 2017 年的水平，这也反映出中国房地产市场整体处于复苏状态。

我们预计接下来国内住房需求将增加，并且由于仁恒置地在南通和上海的房地产项目的需求水平处于合理区间，其交付总建筑面积也将增加。基于该地区对住房的高需求，这些项目的平均销售价格预计将达到相对较高的水平。尽管地区政府已开始采取措施遏制该地区上涨的房价，但并没有执行强硬措施，该地区的房价和住房需求预计仍将保持相对稳定状态。

作为大湾区计划的一部分，仁恒置地今年推出的珠海项目将成为公司业绩增长的重要保障。

仁恒置地今年第一季度未能交房，但其发展前景保持良好。因此在这方面仁恒置地获得“B”评级。



2 资本运用

截至今年一季度底，仁恒置地的净负债权益比从去年年底的 96.8% 激增至 103.9%。

	截至 2019 年 3 月 31 日	截至 2018 年 12 月 31 日
总债务	43,190	42,135
现金及现金等价物	8,198	10,317
净负债权益比	103.9%	96.8%

来源：China Knowledge 数据库、仁恒置地年度报告

仁恒置地在第一季度没有购置土地，但是土地出让金的支付以及对合资企业投资的增加导致了总债务上升。来自客户的应收账款减少也导致了该公司持有的现金及现金等价物减少。

仁恒置地今年到期的短期债务为 87 亿元，其流动比率为 1.14，速动比率为 0.84，表明该公司在偿还短期债务能力方面表现良好。

	截至 2019 年 3 月 31 日
速动比率	0.84
流动比率	1.14

衡量公司的长期财政状况时，我们比较担忧的是资金来源问题，尤其是现在紧缩的房地产政策为融资带来的潜在阻力。中国银行保险监督管理委员会颁布禁令，禁止向资质不全的开发商和资金需求没有得到合理担保的房地产项目提供直接融资，也禁止通过股本投资和债券认购向开发商提供间接融资，旨在遏制房市过热。

不过我们仍然对仁恒置地的融资能力持积极态度。在新加坡证券交易所上市的仁恒置地与多家银行形成了坚实的伙伴关系，并且拥有多个融资渠道。

因此在这方面我们与仁恒置地 “A” 评级。



3 估值指标

公司名称	股票代码	市值 (十亿元)	市盈率 (TTM)	股息率
绿地控股	600606.SH	86.52	7.61	4.26
中国金茂	0817.HK	50.58	9.68	4.44
龙光地产	3380.HK	62.38	7.8	4.65
朗诗绿色集团	0106.HK	3.92	3.4	4.75
仁恒置地集团	Z25.SI	13.23	3.7	5.11
中骏集团控股	1966.HK	14.63	4.12	5.19
旭辉控股集团	0884.HK	37.26	7.06	5.44
宝龙地产	1238.HK	15.44	5.81	6.04
平均			6.1475	4.985

来源: China Knowledge 数据库, 仁恒置地年度报告

与其他高端住宅开发商或在上海房市具有重要影响力的房地产商对比, 仁恒置地市盈率为 3.7, 低于该行业平均水平 6.15。

我们同时也注意到市值较高的开发商 (大于 300 亿元) 市盈率会更高。考虑到这一点, 我们排除掉市值较大的房地产商进行计算, 得出该行业的平均市盈率为 4.26, 仍然高于仁恒置地。

仁恒置地的平均股息率为 5.11% 高于该行业的平均水平 4.98%, 公司拥有相对较低的市盈率和良好的股息率, 因此, 在这方面仁恒置地获得 “A” 评级。

A

4 股票流通性

5月31日至7月3日

公司名称	股票代码	Amihud 非流动性度量 (10^{10})
绿地控股	600606.SH	4.15255E-11
中国金茂	0817.HK	1.13754E-10
旭辉控股集团	0884.HK	2.714E-10
龙光地产	3380.HK	3.11826E-10
中骏集团控股	1966.HK	5.36318E-10
宝龙地产	1238.HK	1.98573E-09
仁恒置地集团	Z25.SI	6.73424E-09
朗诗绿色集团	0106.HK	1.18627E-08
平均		2.73218E-09

来源: China Knowledge 数据库

根据 Amihud 非流动性指标计算，仁恒置地的股票流动性明显低于同行。

Amihud 非流动性指标在金融文献中广泛使用的流动性指标，使用每日收益与成交量比率的绝对值来捕捉价格影响。

因此，我们在该方面给予仁恒置地“C”。



5 机构持股情况**机构买入者**

机构名称	截至 2019 年 3 月 31 日 普通股等价物持有量	近期普通股价物 持有量	变化
WisdomTree Asset Management, Inc.	3,489,100	4,069,600	580,500
First Asset Investment Management Inc.	400,489	925,878	525,389
BNY Mellon Asset Management	392,609	846,109	453,500
BlackRock, Inc. (NYSE:BLK)	9,344,392	9,620,992	276,600
Thrivent Investment Management, Inc.	499,100	736,000	236,900
Nordea Investment Management AB	5,621,805	5,688,819	67,014
J.P. Morgan Asset Management, Inc.	471,900	516,500	44,600
PNC Capital Advisors, LLC	8,345,192	8,384,037	38,845
The Vanguard Group, Inc.	26,094,169	26,130,974	36,805
DBX Advisors LLC	19,099	37,289	18,190
Charles Schwab Investment Management, Inc.	1,761,335	1,777,835	16,500
Globeflex Capital, L.P.	245,253	245,651	398
Geode Capital Management, LLC	140,836	141,064	228

来源: China Knowledge 数据库

机构卖出者

机构名称	截至 2019 年 3 月 31 日 普通股等价物持有量	近期普通股价物 持有量	变化
First Trust Advisors L.P.	32,000	31,636	(364)
Invesco Capital Management LLC	389,205	386,572	(2,633)
Deutsche Asset & Wealth Management	130,577	106,877	(23,700)
Teachers Insurance and Annuity Association of America - College Retirement Equities Fund	1,301,500	1,277,000	(24,500)
State Street Global Advisors, Inc.	632,300	567,600	(64,700)
Goldman Sachs Asset Management, L.P.	6,624,210	6,530,310	(93,900)
Northern Trust Global Investments	1,339,132	1,210,532	(128,600)
SEB Investment Management AB	3,003,300	2,872,900	(130,400)
SEI Investments Company (NasdaqGS:SEIC)	634,800	324,200	(310,600)
Standard Life Aberdeen plc (LSE:SLA)	31,856,200	27,687,700	(4,168,500)

来源: China Knowledge 数据库, 仁恒置地年度、季度报告

2019 年前两季度, 仁恒置地的机构投资者净卖出 260 万股, 12 家机构增持, 10 家机构减持。由此可见机构投资者对该公司持中立态度。

综上, 我们在这方面给仁恒置地的评级为 “B”。

B

风险提示及免责声明

本报告由中盛在线私人有限公司（以下简称“中盛”）证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中盛的机构客户；2) 中盛的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中盛的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中盛的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中盛不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中盛将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中盛或其附属及关联公司的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中盛不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中盛的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中盛及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中盛的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中盛任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中盛成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中盛成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中盛本身网站以外的资料，中盛未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中盛网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中盛及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。