房地产

证券研究报告
2023 年 02 月 02 日

恒隆地产：长期深耕内地，具有强运营能力，2022 年全年收入与上年基本持平

事件：恒隆地产发布 2022 年业绩公告，公司全年总收入 103.47 亿港币，与上年基本持平。营业利润实现 72.53 亿港币，同比下降 2%。股东应占基本净利润 41.99 亿港币，同比下降 4%，每股基本 EPS 为 0.93 港币。

内地收入占比超 2/3

2022 年，公司实现总收入 103.47 亿港币，基本与上年持平；营业利润 72.53 亿港币；同比下降 2%。按收入类型分拆，公司物业租赁业务实现 100.31 亿港币，同比下降 3%；物业销售业务实现 3.16 亿元港币，2021 年未实现销售业务的收入。从收入占比看，公司绝大部分收入来自于物业租赁业务。从物业租赁的收入地区来源看，2022 年内地、香港的物业租赁业务分别实现 67.52 亿、32.79 亿港币收入，占物业租赁收入的比例分别为 67.31%、32.69%；内地租赁收入所占比例进一步提升。

内地商场收入仅微降

我们将内地租赁业务拆分，按人民币计价，内地商场业务实现收入 46.07 亿元，占全年内地物业租赁收入的 80%，相应的占公司 2022 年全年收入的 52%，收入占比过半。按照商场档次分类，高端商场的收入为 39.82 亿元，同比微降 1%，次高端商场的收入为 6.25 亿元，同比下降 4%。2022 年内地商场经营受到疫情较大的影响，以上海两座商场（上海恒隆广场、上海港汇恒隆广场）、沈阳的两座商场（沈阳市府恒隆广场、沈阳皇城恒隆广场）为代表的商场在 2022 年均存在暂停运营的情况，但是公司凭借适时推出营销活动、利用运营管理能力优化租户组合等，全年内地的商场收入按人民币计价同比仅微降 1%。从出租率看，上海恒隆广场、上海港汇恒隆广场的年末出租率分别为 100%、99%，表现了公司强劲的运营管理能力。

长期深耕内地，行业地位稳固

自 1992 年首次参与发展上海港汇恒隆广场以来，公司持续深耕内地市场长达 30 年，目前在内地已开业的商场共有 10 座，其中 7 座为高端商场、3 座位次高端商场，除此之外，公司在杭州在建高端商业综合项目，包括 1 个购物中心、5 幢甲级办公楼和 1 座豪华酒店，项目有望于 2024 年起分阶段完成，酒店有望于 2025 年开业。公司在内地的上海、沈阳、无锡、大连、昆明、武汉、济南、天津、杭州等 9 个城市均有商业地产布局投资，整体布局范围较广，所选城市均为高能级城市。公司与品牌商保持良好的关系，以昆明恒隆广场、武汉恒隆广场为例，多家品牌选择恒隆广场开城市首店、旗舰店，表现了公司重要的行业地位和与下游客户的高度粘性。

建议关注：

我们看好高端购物中心有望受益于消费整体复苏的背景下的租金收入增长。高端购物中心由于需要 1）大量的前期时间和资本的投入、2）精准的选址能力、3）与下游品牌的高度粘性、4）长期和高水平的运营管理等因素，行业准入门槛高。

恒隆地产长期深耕内地市场，旗下的恒隆广场是内地重要的高端购物中心品牌之一。公司具有高客户粘度、精准的商场定位、强大的运营能力等优势，有望在 2023 年消费复苏的大背景下实现租金收入的提升，建议关注。

风险提示：消费复苏不及预期、公司项目开展不及预期、公司运营不及预期

投资评级

行业评级	强于大市(维持评级)
上次评级	强于大市

作者

刘清海 分析师
SAC 执业证书编号：S1110523010003
liuqinghai@tfzq.com

胡孝宇 分析师
SAC 执业证书编号：S1110522070003
huxiaoyu@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《房地产-行业点评:内房股开门红有何启示？——地产板块观点更新》2023-01-29
2 《房地产-行业研究周报:万科与建行合作，助力盘活存量资产——REITs 周报》 2023-01-29
3 《房地产-行业研究周报:首支底层资产原始权益人为民企的 REIT 有望发行——REITs 周报》 2023-01-15

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com