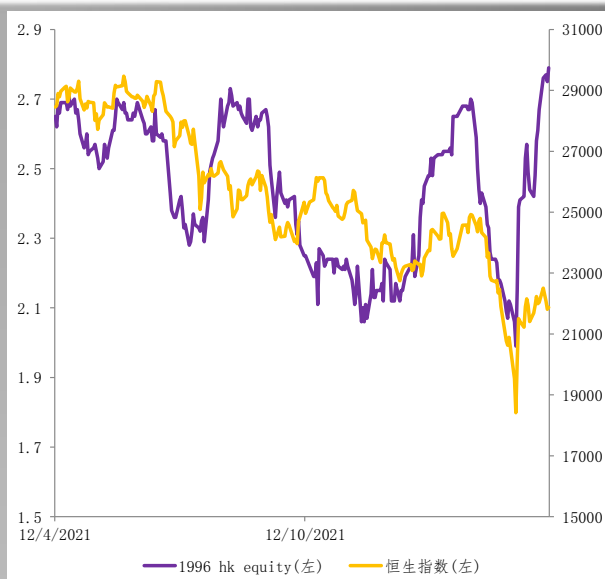


# 公司研究 | 业绩报告总结 (持有, 目标价 2.94 元)

## 弘阳地产 (1996 HK)

### 2021 年盈利遜預期



#### 主要数据

2022E 平均市盈率 (x)	5.7
2022E 平均市净率 (x)	0.2
2022E 平均股息收益率 (%)	5.3

资料来源: 彭博

#### 股价表现 (%)

1 个月	32.2
3 个月	12.5
今年以来	27.4

资料来源: 彭博

光银国际研究部

陈惠杰

[Dominic.chan@cebi.com.hk](mailto:Dominic.chan@cebi.com.hk)

**2021 年纯利同比增长 0.6%。**弘阳地产 2021 年收入 266.67 亿元人民币, 同比增长 32.3%, 歸屬於母公司盈利 12.46 亿元人民币, 同比下跌 25%。期内毛利率 19.1%, 同比下降 4.2 个百分点。董事局建議不派末期息, 而 2020 年派末期股息每股 14.5 港仙。

**合约销售金额同比增长 55.7%。**集团 2021 年合约销售金额为 872.2 亿元人民币, 同比增长 0.83%, 合约销售面积 516 万平方米, 較去年同期下降 12.7%, 合约销售均价每平方米 16,887 元人民币, 同比提高 15.5%, 签约回款率 93%。按物業類別劃分, 已竣工物業 190.6 萬平方米, 投資物業 100 萬平方米, 開發中物業 1587 萬平方米。

**2021 年底土地储备同比下降 6.4%。**2021 年底集团土地储备 1,878 万平方米, 較 2020 年底减少 6.4%。当中, 73%位于一线、新一线及二线城市。当中, 长三角土地储备连续三年维持 67%以上, 江苏土地储备连续三年维持 50%以上。

**三条红线均呈现绿档。**截至 2021 年底, 集团三条红线保持绿档, 当中, 剔除预收款后的资产负债率约为 68.1%, 净负债率 57%, 现金短债比 1.41 倍。

**下調至持有評級。**集團 2021 年業績遜預期, 加上不派發末期股息。给予公司目标价 2.94 元, 相当于 2022 年 6 倍的市盈率, 給予持有评级。

#### 财务简表:

	营业收入 (人民币百 万元)	同比 (%)	纯利 (人民币百 万元)	同比 (%)	每股盈利 (人民币)	市盈率	市帐率	股息率 (%)	ROE (%)
2019	15,170	64%	1,468	4%	0.44	5.2	0.4	4.9	10.6
2020	20,159	33%	1,661	13%	0.50	4.6	0.3	6.4	10.9
2021	26,667	32%	1,246	-25%	0.37	6.1	0.2	-	7.9
2022E	30,964	16%	1,335	7%	0.40	5.7	0.2	5.3	7.7
2023E	33,114	7%	1,454	9%	0.44	5.2	0.2	5.8	6.3

资料来源: 公司资料、光银国际预测

图 1: 财务报表

损益表						资产负债表					
截至12月31日止年度 (百万元人民币)	2019	2020	2021	2022E	2023E	截至12月31日止年度 (百万元人民币)	2019	2020	2021	2022E	2023E
营业收入	15,170	20,159	26,667	30,964	33,114	按公允价值计入损益的金融资产	1,148	429	517	664	1,151
同比增长(%)	64.2%	32.9%	32.3%	16.1%	6.9%	开发中物业	36,281	48,500	49,233	65,663	72,238
销售成本	(11,356)	(15,651)	(21,586)	(25,235)	(27,154)	持作出售的已完工物业	3,328	3,796	6,099	4,313	4,759
毛利	3,813	4,508	5,081	5,728	5,961	贸易应收款项	7	7	5	10	13
毛利率(%)	25.1	22.4	19.1	18.5	18.0	应收关联公司款项	8,455	8,801	13,679	8,469	9,676
其他收入及收益净额	331	633	339	310	331	预付款项、其他应收款项及其他资产	7,705	11,602	15,374	13,295	13,923
销售及分销开支	(652)	(928)	(957)	(1,239)	(1,225)	可收回税项	517	631	1,135	812	886
行政开支	(1,090)	(991)	(944)	(1,239)	(1,258)	存货	13	42	85	90	164
其他开支	(37)	(39)	(29)	(34)	(36)	受限制现金	2,305	-	-	-	-
投资物业的公允价值收益	310	259	276	310	331	已质押存款	5,848	-	-	-	-
应占以下单位利润及亏损: 合营企业	98	(85)	(52)	(31)	(33)	现金及现金等价物	8,692	18,525	16,039	20,028	21,706
应占以下单位利润及亏损: 联营公司	595	528	372	464	497	流动资产总额	74,298	92,332	102,165	113,342	124,515
经营利润	3,370	3,885	4,086	4,270	4,567	物业、厂房及设备	808	821	769	1,084	1,159
经营利润率(%)	22.2	19.3	15.3	13.8	13.8	投资物业	11,572	12,974	14,114	15,526	17,078
融资成本	(634)	(725)	(962)	(991)	(993)	预付土地租赁款项	-	-	-	-	-
除税前利润	2,735	3,159	3,125	3,279	3,573	其他无形资产	12	11	11	11	11
财务开支	(1,100)	(1,304)	(1,259)	(1,321)	(1,440)	于合营企业的投资	2,237	1,977	2,452	3,188	4,145
有效税率(%)	40.2	41.3	40.3	40.3	40.3	于联营公司的投资	5,584	9,573	11,739	14,087	16,904
母公司拥有人权益	1,468	1,661	1,246	1,335	1,454	递延税项资产	728	1,046	1,419	1,485	1,588
同比	3.9%	13.2%	-25.0%	7.1%	9.0%	其他长期资产	-	212	-	-	-
非控股权益	168	194	620	623	679	使用权资产	158	99	80	80	80
						非流动资产总额	21,099	26,713	30,584	35,460	40,965
						资产总额	95,397	119,045	132,749	148,802	165,480
						贸易应付款项及应付票据	4,846	6,245	6,706	8,213	9,206
						其他应付款项及应计费用	32,016	37,759	42,098	48,492	54,026
						应付关联方款项	5,387	8,068	10,342	12,213	14,097
						计息银行及其他借款	10,516	8,767	6,865	9,247	9,247
						优先票据	1,895	2,672	4,522	4,522	4,522
						应缴税项	2,169	2,905	3,632	3,847	3,411
						租赁负债	47	36	51	96	102
						总流动负债	56,876	66,451	74,217	86,628	94,611
						非流动负债总额	20,475	25,190	26,786	28,206	30,658
						权益	13,888	15,180	15,766	17,366	22,930
						非控股权益	4,159	12,223	15,979	16,602	17,281
						总权益	18,046	27,404	31,746	33,968	40,212
						总权益及负债	95,397	119,045	132,749	148,802	165,480

现金流量表						财务比率					
截至12月31日止年度 (百万元人民币)	2019	2020	2021	2022E	2023E	截至12月31日止年度	2019	2020	2021	2022E	2023E
税前利润	2,735	3,159	3,125	3,279	3,573	EBITDA 率(%)	22.8	19.7	15.6	14.1	14.0
折旧及摊销	84	84	84	84	84	EBIT 率(%)	22.2	19.3	15.3	13.8	13.8
其他非现金调整	(1,830)	(10,022)	(17,182)	5,279	(3,871)	纯利率(%)	9.7	8.2	4.7	4.3	4.4
经营现金流	990	(6,779)	(13,973)	8,642	(213)	资产回报率(%)	2.0	1.7	1.5	1.4	1.4
购买投资物业	(862)	(526)	(600)	(663)	(596)	股本回报率(%)	10.6	10.9	7.9	7.7	6.3
收购附属公司	(567)	260	(475)	(736)	(956)	净负债比率(%)	70.4	50.3	57.0	52.8	45.8
收购合营公司及联营公司	(4,295)	(3,988)	(2,166)	(2,348)	(2,817)						
向合营企业及联营公司贷款减少/(增加)	(765)	(346)	(4,878)	5,210	(1,208)						
投资现金流	(6,484)	(3,894)	(8,156)	1,002	(6,140)						
收购非控股权益	(879)	8,065	3,756	623	679						
已付股息	(304)	(486)	-	(400)	(436)						
已抵押存款减少/(增加)	(2,197)	5,848	-	-	-						
其他	(46)	(6,187)	2,289	1,354	1,354						
融资现金流	7,885	9,999	7,876	5,390	3,769						
现金变动	2,459	9,834	(2,486)	3,988	1,678						
期初现金	6,233	8,692	18,525	16,039	20,028						
期末现金	8,692	18,525	16,039	20,028	21,706						

资料来源: 公司资料, 光银国际预测

## 重要披露及免责声明

本报告由光银国际资本有限公司(“光银国际资本”)撰写生产和分发,并由香港证监会监管。本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息,光银国际资本及其附属公司(统称为“光银国际”)力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。

本报告没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要,并不构成个人投资建议,客户据此投资,责任自负。客户在阅读本研究报告时应考虑报告中的任何意见或建议是否符合其个人特定状况。光银国际及其各自的公司董事、员工及代理,都不为阁下因依赖该等信息所遭受的任何损失而承担责任。

本报告的内容不代表光银国际的建议,也不构成与上述有关证券的任何买卖/交易协议。本报告不拟作为买入或卖出要约,也不打算招揽购买或出售上述证券。证券价格可能上下波动。可能变得毫无价值。购买和出售证券可能会产生损失,而不是利润。

研究报告所载的资料及意见,如有任何更改,本司将不作另行通知。此外,光银国际的销售人员,交易员或其他持牌人员可能提供口头或书面市场评论或交易想法,这些意见可能与本报告中提出的建议和意见不一致,并得出不同的结论。光银国际可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本报告仅向特定客户传送,未经光银国际书面授权许可,任何人不得引用、转载以及向第三方传播,否则可能将承担法律责任。在一些司法管辖区域内,针对或意图向该等区域内的市民、居民、个人或实体发布、公布、供其使用或提供获取管道的行为会违反该区域内所适用的法律或规例或令光银国际受制于任何注册或领牌规定,则本研究报告不适用于该等司法管辖区域内的市民、居民或身处该范围内的任何人或实体。

本报告仅提供给香港客户,不会提供给美国客户。编制本报告的分析师未在美国注册或获得美国金融业监管局的分析师资格。

## 特殊披露

分析师，陈惠杰(香港证监会中央编号:APP609)作为香港证监会持牌人及本研究报告全部或部分撰写人，谨此证明有关就研究报告中提及的所有公司及/或该公司所发行的证券所做出的观点，均属分析师之个人意见。分析师亦在此证明，就研究报告内所做出的推荐或个人观点，分析师并无直接或间接地收取任何补偿。此外，分析师及分析师之关联人士并没有持有研究报告内所推介股份的任何权益，并且没有担任研究报告内曾提及的上市法团的高级工作人员。

## 评级定义

买入	未来十二个月预期回报高于 10%
持有	未来十二个月预期回报在-10%和 10%之间
卖出	未来十二个月预期回报低于-10%

股票评级的解释：(i) 买入：股票投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 持有：股票投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间及(iii) 卖出：股票投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%

行业评级的解释 (i) 超配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在涨幅超过 10%；(ii) 中性：行业投资回报在未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+10%之间；(iii) 低配：行业投资回报在未来 12 个月的潜在跌幅超过 10% 及(iv)未评级：光银国际并未给予行业投资评级

光银国际可能在过去 12 个月内与报告中公司有投资银行业务或其他业务关系（如配售代理、牵头经办人、保荐人、包销商或自营买卖证券），同时亦有可能持有财务权益及/或证券/或衍生工具。投资者务请注意光银国际或会存在利益冲突，可能影响本报告的客观性。

版权所有光银国际。未经光银国际书面许可，禁止任何形式的发布，转载，发行，引用。