

## 正榮地產集團 (6158.HK)

### 認購指數

★★

### 預期時間表

|          |             |
|----------|-------------|
| 登記截止日期   | 2018年1月8日中午 |
| 定價日期     | 2018年1月9日   |
| 抽籤結果公佈日期 | 2018年1月15日  |
| 支票退回日期   | 2018年1月15日  |
| 股份上市日期   | 2018年1月16日  |

### 基本資料

|              |              |
|--------------|--------------|
| 行業           | 地產           |
| 保薦人          | 建銀國際         |
| 核數師          | 安永           |
| 主要股東         | 歐宗榮 (60.38%) |
| 買賣單位         | 1000         |
| 招股價 (低)      | HK\$3.40     |
| 招股價 (高)      | HK\$4.08     |
| 公開發售股份數目     | 100m         |
| 配售股份數目       | 900m         |
| 股數           | 4000m        |
| 總市值 (招股上限價計) | HK\$16320m   |

### 盈利預測及估值

|               |             |       |
|---------------|-------------|-------|
| 招股價 (港元)      | 3.40        | 4.08  |
| 所得款項 (百萬人民幣)  | 2709        | 3265  |
| 每股有形資產淨值 (港元) | 3.28        | 3.44  |
| 市帳率 (倍)       | 1.04        | 1.19  |
| 2016年盈利       | RMB\$ 1183m |       |
| 2016年市盈率 (倍)  | 9.72        | 11.67 |

### 回撥機制

| 超額認購 (倍)   | 公開認購 | 配售  |
|------------|------|-----|
| 0 至小於 15   | 10%  | 90% |
| 15 至小於 50  | 30%  | 70% |
| 50 至小於 100 | 40%  | 60% |
| 大於 100     | 50%  | 50% |

### 財務報表

| 綜合收益表 (截至 12 月 31 日止年度) |      |      |       |
|-------------------------|------|------|-------|
| 百萬人民幣                   | 2014 | 2015 | 2016  |
| 營業收入                    | 3040 | 4310 | 14604 |
| 毛利                      | 669  | 1010 | 3170  |
| 稅前盈利                    | 424  | 800  | 2365  |
| 股東利潤                    | 53   | 419  | 1183  |

| 綜合資產負債表 (於 12 月 31 日) |       |       |       |
|-----------------------|-------|-------|-------|
| 百萬人民幣                 | 2014  | 2015  | 2016  |
| 非流動資產                 | 4397  | 6418  | 8733  |
| 流動資產                  | 39130 | 53104 | 78026 |
| 總資產                   | 43527 | 59522 | 86759 |
| 非流動負債                 | 16640 | 16419 | 27263 |
| 流動負債                  | 25215 | 36792 | 50506 |
| 總負債                   | 41855 | 53211 | 77769 |
| 總權益                   | 1672  | 6311  | 8990  |

資料來源：招股章程

群益香港研究部

[hk\\_research@e-capital.com.hk](mailto:hk_research@e-capital.com.hk)

正榮地產集團是中國大型的綜合性房地產開發商，專注於開發住宅物業，以及開發、運營及管理商業及綜合用途物業。正榮地產控股為本集團的境內控股公司，於二零一五年七月成立，作為正榮集團進行其於1998年成立的房地產發展業務的獨家平台。正榮集團具有豐富的經驗及成熟的房地產開發能力。按綜合房地產開發能力計，正榮集團自二零零五年起連續13年獲多間行業研究所評為中國房地產百強企業。根據中國指數研究院報告，正榮集團公司是中國最大的未上市房地產開發商之一，而於2016年在綜合物業開發能力方面在中國所有房地產開發商當中位列第23名，而按合約銷售劃分在中國所有合約銷售超過人民幣100億元的房地產開發商的市場份額方面位列第24名。根據中國指數研究院報告，於2016年，就合約銷售而言，正榮集團佔中國房地產市場約0.31%。

我們建議小注認購該股。

### 公司優勢

集團的市場地位主要歸因於以下競爭優勢：(1)中國大型的綜合性房地產開發商；(2)在中國一二線城市或具高增長潛力的城市的可觀土地儲備以及推動集團在全國範圍內的「145X」擴張的經證實土地收購能力；(3)專注於開發面向中高端改善型客戶的優質及訂制產品；(4)高度發展的房地產開發及管理的能力，連同較高的品牌知名度；(5)受益於集團創辦人的豐富經驗，專業及經驗豐富的管理團隊將支持集團的長期可持續增長。

### 行業概覽

#### 中國房地產市場

中國經濟增長及固定資產投資加速，中國房地產投資一直增長迅速。城市化進程及生活水平提升促進了地方住宅及商業物業的需求。儘管於2010年至2014年出現旨在規管過熱的投機性房地產投資的宏觀調控政策變化，中國物業市場的投資總額由二零一一年的約人民幣61,800億元增加至二零一六年的人民幣102,580億元，複合年增長率約為10.7%。

中國房地產行業由於國民可支配收入增加以及其他因素（包括人口結構變化及生育計劃規定和政策的變更）導致在住房改善型需求上出現轉變，中高端住宅物業的需

求有所上升。根據中國指數研究院的資料，於 2012 年至 2016 年，中國 30 個選定重大城市已售出而建築面積為 90 平方米以下的住宅單位所佔銷售比例由 2012 年的 28.0% 減少至 2016 年的 26.1%，而建築面積介乎 90 平方米至 200 平方米的已售出住宅單位所佔銷售比例，則因應中國房地產市場的住房改善型需求不斷增長而從 51.6% 上升至 56.3%。

中國的房地產市場受多項政府法規規管。中國政府透過頒布法律及法規以及實施行業政策及其他經濟措施，直接及間接對中國房地產行業的發展產生重大影響。在過去數年，為抑制房地產市場過熱，中國政府實施了多項限制措施以穩定房價。

- **獲利能力及財務數字**

於往績記錄期內錄得重大收益增長。截至 2014 年、2015 年、2016 年 12 月 31 日止的各年度，收益分別為人民幣 3,039.6 百萬元、人民幣 4,310.2 百萬元及人民幣 14,603.5 百萬元。若不包括除稅後的投資物業公平值收益，分別於截至 2014 年及 2015 年 12 月 31 日止各年度產生虧損淨額人民幣 358.7 百萬元及人民幣 160.7 百萬元，及於截至 2016 年 12 月 31 日止年度確認溢利淨額人民幣 797.6 百萬元。若不包括除稅後的投資物業公平值收益，於截至 2016 年及 2017 年 6 月 30 日止六個月的溢利淨額分別為人民幣 239.9 百萬元及人民幣 339.4 百萬元。2014 年及 2015 年出現虧損淨額（不包括投資物業公平值收益）的主因是自 2013 年起集團加快在全國拓展業務以致產生高額固定成本及開支，但拓展初期落成及交付的總建築面積相對處於較低水平。流動資產淨值於 2014 年至 2016 年有所增加，主要是由於同期的在建物業因持續增加物業建設活動而有所增加，部分被客戶墊款及貿易及其他應付款項的持續增加所抵銷，且該增加與集團的業務擴張相一致。股本回報率由截至 2015 年 12 月 31 日的 10.5% 上升至截至 2016 年 12 月 31 日的 16.3%，主要是由於 2016 年已交付總建築面積增加及增強成本控制力度所致。股本回報率由截至 2016 年 12 月 31 日的 16.3% 下降至截至 2017 年 6 月 30 日的 8.1%，主要由於截至 2017 年 6 月 30 日止六個月完成並交付的建築面積較少致使該期間按年計算的盈利能力降低所致。

- **集資用途**

倘以發售價中位數 3.74 港元計，是次集資所得款項淨

額約為 4301 百萬港元，主要供作：約 2,244 百萬港元（60%）將用作開發現有物業項目或項目階段（即正榮·濱江紫闕、南昌·正榮府及武漢·正榮府一期（A 地塊））的建設成本；約 1,122 百萬港元（30%）將用作償還大部分現有計息銀行及其他借款，全部均屬項目的營運資金貸款；約 374 百萬港元（10%）將用作一般營運資金用途。

- 估值

按截止於 2016 年 12 月 31 日的財政年度純利 1183 百萬人民幣計算，市盈率約為 9.72-11.67 倍。近年來中國房地產開發商的市場集中度有所提高，但仍呈現高度分化且競爭激烈的局面。正榮集團為中國最大的非上市房地產開發商之一。按合約銷售計，於 2016 年，正榮集團在中國所有非上市私有房地產開發商當中名列第二。正榮集團於 2016 年在綜合物業開發能力方面在中國所有房地產開發商當中位列第 23 名，而按合約銷售劃分在中國所有合約銷售超過人民幣 100 億元的房地產開發商的市場份額方面位列第 24 名。該集團已在中國四個地區的 17 個城市建立業務，包括長江三角洲經濟區、中國中西部經濟區、環渤海經濟圈及海峽西岸經濟區，在房地產開發行業具有一定競爭實力。中國房地產行業雖然經歷了數次政府調控，但中心城市的需求傳導至二三線城市，剛需仍未得到有效解決。隨著租售同權等政策的出台，房屋租賃行業的發展或將對房地產開發產生影響。綜上所述，我們建議小注認購該股。

- 風險因素

（1）集團的業務及前景倚重中國房地產市場（尤其是集團營運及擬營運所在多個城市）的表現，並可能受所述市場表現的不利影響。（2）可能無法按商業上可接受的價格在適合集團開發的有利位置收購土地儲備。（3）物業投資缺乏流動性且投資物業缺乏替代用途，可能限制集團對物業表現之不利變動的應變能力。（4）負有大量債務，日後亦可能產生其他債務，這可能對集團的財務狀況及經營業績造成重大不利影響。（5）收益主要來自銷售物業，而集團房地產開發項目的獲利能力可能視乎集團物業項目開發的時間表及物業銷售的時機而波動。（6）未能就房地產開發及管理運營的開展取得所需政府批准或執照，或在取得此等批准或執照時遭遇重大延誤，業務或會受到不利影響。

## Important Notes

- 1) CSC Securities (HK) Ltd and its associates may seek financial interest in the company mentioned in the factsheet.
- 2) The information contained in the factsheet is provided by the issuer of the prospectus and the issuers are responsible for its accuracy.
- 3) Potential investors should read the prospectus for detailed information about the offer before deciding whether or not to invest in the shares or debentures being offered.
- 4) No application for the shares mentioned should be made nor would such application be accepted without the completion of a formal application procedure in respect of the prospectus.

### 認購指數：

★ 投機性認購

★★ 小注認購

★★★ 認購

## Disclaimer

This publication is designed for sophisticated investors who understand the meaning of risks in investments and is produced solely for information purposes and does not constitute an offer to buy or sell any securities or commodities. Investors must make their own determination of the appropriateness of an investment in any securities referred to herein based on the legal, tax, and accounting considerations applicable to such investors and their own investment strategy. The information, opinion, and projection contained in this report are based upon sources believed to be reliable, but they have not been independently verified and no responsibility or liability is accepted for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. The information and opinion contained in this report are subject to change without notice. The Capital Group and its affiliated companies and employees shall have no obligation to update or amend any information contained herein. The Capital Group of which CSC Securities and CSC Futures are members, and/or their affiliated companies and/or directors, representatives, clients, employees or officers as such, may from time to time perform investment, advisory, banking or other services for companies mentioned in this publication, as well as dealing (as principal or otherwise) in, or otherwise being interested in, any securities mentioned herein. As of the date of this publication, our firm does not have financial interests (including stock holding) equal 1% or more of the market capitalization of the listed company under review, investment banking relationship with the company, market-making activities in the stock and any of our staff member is an officer of the company. This report may not be reproduced, distributed or published in any medium for any purpose without prior written approval from CSC Securities.

---

### Hong Kong

#### CSC Securities (HK) Limited CSC Futures (HK) Limited

Units 3204-3207, 32/F, Cosco Tower, 183 Queen's Road Central, Hong Kong

Tel: (852) 2530-9966  
Fax: (852) 2104-6006

### Taipei

#### Capital Securities Corporation

14/F, Capital Square, 101 Sun Jen Road, Taipei, Taiwan

Tel: (8862) 8789-2918  
Fax: (8862) 8789-2958

### Shanghai

#### CSC International Holdings Limited

18/F, New Shanghai International Tower, 360 Pudong Nan Road, Shanghai, China

Tel: (8621) 5888-7188  
Fax: (8621) 5888-2929

---