

禹洲地产 (1628.HK) 反向路演纪要

我们于2018年11月6日-8日参加了禹洲地产在武汉及苏州举办的反向路演，以下为纪要：

预计2018年全年销售在550亿至600亿人民币

公司今年前10月的合约销售401.7亿，同比增23.9%；销售面积2.6百万平方米，同比增38.2%；下半年销售增长提速明显（图1及图2）。由于下半年房地产政策较市场预计的更严苛，我们预计部分货值或略微推迟至年底甚至明年1季度推货，导致公司达到2018年600亿的目标存在不确定性。管理层表示对全年销售至少达550亿抱有坚定信心；同时重申保持2020年实现千亿销售的目标不变。

扎根新城 结出硕果

我们此次调研了公司位于武汉和苏州的项目，这两个城市都是主要从今年开始贡献合约销售，前十月：武汉录得销售29.0亿，销售面积18.9万方；苏州录得销售29.9亿，销售面积18.2万方。我们对公司在新市场的积极发展势头印象深刻。首先，尽管市场需求有所软化，武汉和苏州近期主要开盘的项目都取得了高于80%的去化率（图2）；其次，公司在武汉和苏州土储质、量都较高，未来发展有保证，武汉现有重点项目朗廷元著，毗邻经开永旺梦乐城，总可售面积约为60万方，首批500+套住宅预计将于年底推盘，预计售价2万；苏州现有土储约125万方，主要位于高新、浒关等政府重点发展的区域（图3）；另外，地价较为合理，武汉朗廷元著为收购获得，楼面价6,000元/平；苏州平均地价据我们估算约在10,500元/平。我们认为拓展新市场的能力是公司通向未来千亿目标的重要阶梯。

目标价4.66港元，维持“买入”评级

我们维持目前的盈利预测，公司目前的股价对应2.78倍18年市盈率及12.9%的18年股息率，估值十分吸引。我们维持4.66港元的目标价，对应61.8%的上升空间；维持“买入”评级。

风险提示：（一）中国宏观经济进一步下行、（二）房地产调控加码、（三）人民币汇率波动。

主要财务数据

年结:12月31日 (百万人民币)	2016年 (实际)	2017年 (实际)	2018年 (预测)	2019年 (预测)	2020年 (预测)
总收入	13,672	21,701	27,483	33,279	38,129
增长率:	31.8%	58.7%	26.6%	21.1%	14.6%
毛利	4,959	7,683	9,454	11,282	12,354
增长率:	33.7%	54.9%	23.1%	19.3%	9.5%
股东应占净利润	1,775	2,790	3,960	4,986	5,557
增长率:	4.5%	57.2%	41.9%	25.9%	11.5%
毛利率:	36.3%	35.4%	34.4%	33.9%	32.4%
股东应占净利润率:	13.0%	12.9%	14.4%	15.0%	14.6%
每股盈利(人民币)	0.47	0.71	0.92	1.07	1.19
每股股息(人民币)	0.19	0.25	0.33	0.38	0.42

来源：公司资料、中泰国际研究部

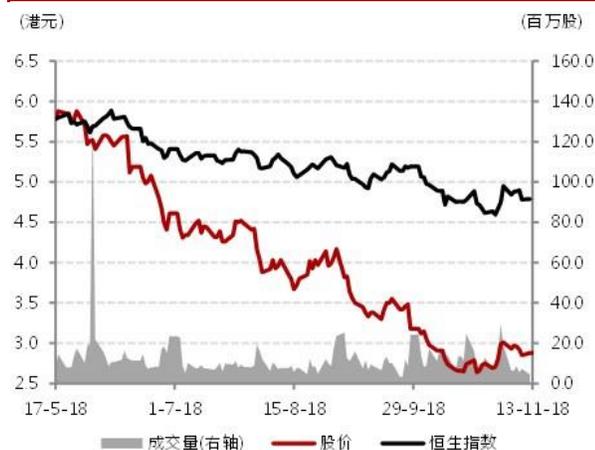
评级:买入；目标价: HK\$4.66

公司基本资料 (更新至2018年11月12日)

最新价	2.88	(港元)
市值	13,393.18	(百万港元)
流通股比例	33.93	(%)
已发行总股本	4,650.41	(百万股)
52周价较高目前格区间	2.56-6.18	(港元)
3个月平均每日成交	37.52	(百万港元)
主要股东	林龙安及郭英兰	占56.06%

资料来源：彭博

价格及成交量走势



资料来源：彭博

相关报告

稳扎稳打 蓄势待发 -20180914

高毛利凸显布局优势，目标价调升24.3% - 20170323

分析师

刘洁琦 (LIU Jieqi)

Jieqi.liu@ztsc.com.hk

图表 1. 禹洲单月合同销售额 (百万人民币)



图表 2. 禹洲单月合同销售面积 (千人民币)



资料来源：公司公告·彭博·中泰国际研究部

图表 2. 参观在售楼盘销售情况

城市	区域	项目	首推时间	首推套数	推盘当日去化	首推价格	交付标准	加推套数	加推时间	加推价格	项目整体去化	周边二手价格	项目亮点
苏州	太湖	蔚蓝四季	9月21日	440	n/a	1万8-2万1	毛坯	暂无	暂无	暂无	82%	1万5左右	风景优美
苏州	高新区	嘉誉山	9月25日	381	90%	1万7-1万9	毛坯	200	Oct-19	1万8-2万	85%-90%	1万6左右	刚需盘、中环旁、准现房
武汉	东西湖	赛洛城	9月18日	约350	97%	1万3	装修	项目售罄			100%	1万4左右	配套成熟、较周边二手房价低

资料来源：中泰国际研究部

图表 3. 公司在苏州土地储备



资料来源：公司资料

图表 4. 武汉朗廷元著售楼处及工地



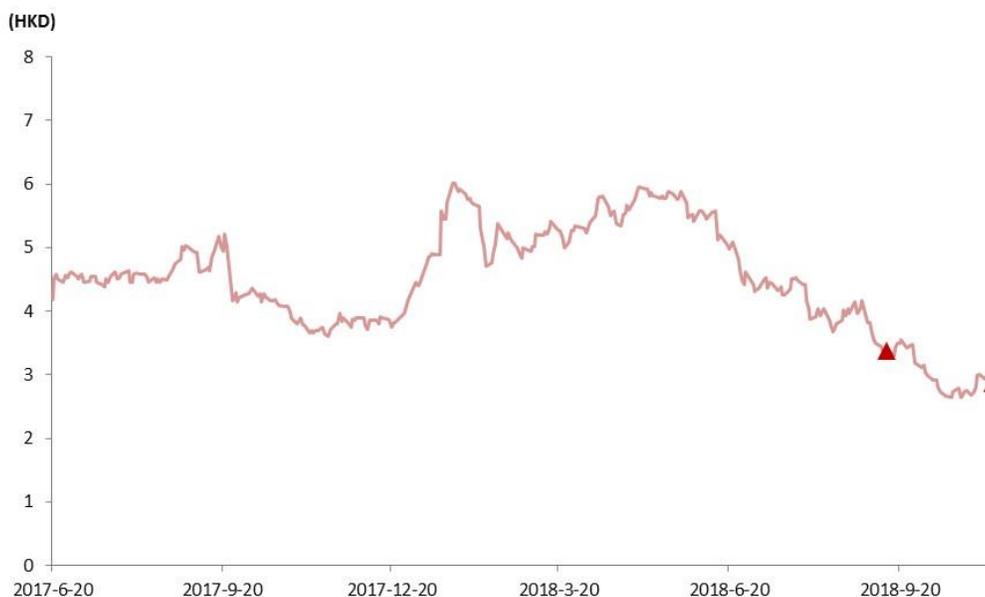
图表 5. 苏州嘉誉山及苏州嘉誉星岛 准现房实况



资料来源：中泰国际研究部

历史建议和目标价

股价表现及中泰国际给予的评级和目标价



序号	日期	前收市股价	评级变动	目标价
1	2018/11/13	HK\$2.88	「买入」(无变动)	HK\$4.66
2	2018/9/14	HK\$ 3.38	「买入」(重新覆盖)	HK\$4.66
3	2017/3/22	HK\$ 3.27	「增持」(下调)	HK\$3.48
4	2016/8/23	HK\$ 2.47	「买入」(无变动)	HK\$2.80
5	2016/5/30	HK\$ 2.22	「买入」(首次评级)	HK\$2.72

资料来源：彭博；中泰国际研究部

公司及行业评级定义

公司评级定义：

以报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准；

买入：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅达 20%以上

增持：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于 5%和 20%之间

中性：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅介于-10%~5%之间

卖出：公司股价的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅大于-10%以上

行业投资评级：

以报告发布日后的 6 个月内的行业的涨跌幅相对同期的恒生指数的涨跌幅为基准。

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

谨慎：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由中泰国际证券有限公司 - “中泰国际” 分发。本研究报告仅供我们的客户使用。本研究报告是基于我们认为可靠的目前已公开的信息，但我们不保证该信息的准确性和完整性，报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。中泰国际不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。客户也不应该依赖该信息是准确和完整的。我们会适时地更新我们的研究，但各种规定可能会阻止我们这样做。除了一些定期出版的行业报告之外，绝大多数报告是在分析师认为适当的时候不定期地出版。本公司所提供的报告或资料未必适合所有投资者，任何报告或资料所提供的意见及推荐并无根据个别投资者各自的投资目的、状况及独特需要作出各种证券、金融工具或策略之推荐。投资者必须在有需要时咨询独立专业顾问的意见。

中泰国际可发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表中泰国际或者附属机构的观点。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。我们的销售人员、交易员和其它专业人员可能会向我们的客户及我们的自营交易部提供与本研究报告中的观点截然相反的口头或书面市场评论或交易策略。我们的自营交易部和投资业务部可能会做出与本报告的建议或表达的意见不一致的投资决策。

权益披露：

- (1) 在过去 12 个月，中泰国际与本研究报告所述公司并无投资银行业务关系。
- (2) 分析师及其联系人士并无担任本研究报告所述公司之高级职员，亦无拥有任何所述公司财务权益或持有股份。
- (3) 中泰国际证券或其集团公司可能持有本报告所评论之公司的任何类别的普通股证券 1% 或以上的财务权益。

版权所有 中泰国际证券有限公司

未经中泰国际证券有限公司事先书面同意，本材料的任何部分均不得(i)以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或(ii)再次分发。