

招股摘要

发行价	1.40-2.10 港元
发行股数	15.0 亿股
国际配售股数	13.5 亿股
香港公开发售股数	1.5 亿股
集资总额	21.0-31.5 亿港元
保荐人	美银美林、中银国际
公开招股日	2009 年 9 月 17-22 日
定价日	2009 年 9 月 23 日
上市日	2009 年 9 月 30 日

上市资料

	发行价为 1.40 港元	发行价为 2.10 港元
市值	84 亿港元	126 亿港元
10 年预测市盈率	-	-

公司背景

华南城于 2002 年在香港成立。公司目前拥有综合物流及展示交易中心 — 深圳华南城项目。公司向国内外原材料及成品供货商、制造商及分销商出售及出租深圳华南城项目的交易中心展示位，提供设施及综合平台，以供彼等向买家展示及销售其产品。

资金主要用途（港元）
（以发售价每股 1.75 港元计算）

22.5%	深圳华南城项目二期发展的部分建筑及发展成本所需
25.0%	未来发展规划物业南昌华南城项目一期部分发展成本所需
25.0%	未来发展规划物业南宁华南城项目一期部分发展成本所需
5.9%	发展潜在新项目，包含附有配套商业设施及住宅单位的综合物流及展示交易中心
9.8%	全数偿还票据
9.1%	偿还银行借贷及一般营运资金用途

华南城 1668.HK

2009 年 9 月 17 日

- 中国大型综合物流及展示交易中心开发商及营运商之一。**华南城目前拥有一个正在营运的综合物流及展示交易中心 — 深圳华南城项目。深圳华南城项目一期展示交易中心覆盖建筑面积约 359,000 平方米，于 2004 年 12 月投入营运。深圳华南城项目二期展示交易中心预期覆盖建筑面积约 1.5 百万平方米，于 2007 年 12 月动工发展。深圳华南城项目二期落成后将设有总建筑面积 1.9 百万平方米的交易中心以及超过 720,000 平方米的配套设施。
- 业务独特。**公司向国内外原材料及成品供货商、制造商及分销商出售及出租深圳华南城项目的交易中心展示位，提供设施及综合平台，以供彼等向买家展示及销售其产品。
- 未来发展。**公司已在南昌市及南宁市物色两块新用地，并与该等地区的地方政府机关订立了框架协议，然而，公司仍需透过公开招标、拍卖或挂牌出售方式获取新用地的土地使用权。
- 建议短线投资。**2007-09 年度的利润较波动，纯利大部份来自投资物业重估利润所支持。公司每股有形资产净值为港币 1.06-1.23 元，低于招股价，估值看似不吸引。可是，该有形资产净值未有计算今年 4-6 月期间公司物业权益之 169.3 亿港元估值盈余，即物业权益之 192% 价值升幅。如考虑这点，估值也算合理。建议短线投资。

公司盈利情况 (港币百万元)

(截至 3 月 31 日年度)	2007	2008	2009
营业额	136	563	224
增长	不适用	+314%	-60%
销售成本	(39)	(286)	(154)
毛利	98	277	71
毛利率	71.7%	49.2%	31.5%
其它收益	19	22	19
投资物业公平值变动	601	671	1,154
销售及分销开支	(31)	(45)	(90)
行政开支	(82)	(117)	(109)
其它经营(开支)/收入	(10)	(91)	(13)
经营溢利	595	798	1,032
增长	不适用	+34%	+29%
经营溢利率	437.0%	141.7%	459.8%
财务收入/(成本)	(8)	(1)	(7)
共同控制实体/联营公司	(10)	0	(1)
税前溢利	577	797	1,026
税项	(403)	(242)	(272)
少数股东权益	(1)	(1)	(0)
纯利	174	556	754
增长	不适用	+219%	+36%
纯利率	128.1%	98.8%	336.0%

资料来源：公司招股文件，光大资料研究

风险因素

业务集中。公司现时依靠深圳华南城项目一期及部分二期提供所有收入。

新项目土地权益。公司有可能无法取得未来发展规划物业（包括南昌及南宁）的土地使用权。

地区风险。公司业务相当依赖展示交易中心项目所在地区的经济增长。

土地法律风险。公司尚未为深圳华南城项目占总面积约1%的土地取得土地使用权证及相关房屋所有权证。

投资分析

华南城目前拥有一个正在营运的综合物流及展示交易中心 — 深圳华南城项目，深圳华南城项目服务五个互补性制造轻工业：(1) 纺织服装；(2) 皮革皮具；(3) 电子原材料；(4) 印刷纸品包装及(5) 五金化工塑料。深圳华南城项目一期展示交易中心覆盖建筑面积约359,000 平方米，于2004 年12 月投入营运。深圳华南城项目二期展示交易中心预期覆盖建筑面积约1.5 百万平方米，于2007年12月动工发展。深圳华南城项目二期落成后将设有总建筑面积1.9 百万平方米的交易中心以及超过720,000 平方米的配套设施。公司向国内外原材料及成品供货商、制造商及分销商出售及出租深圳华南城项目的交易中心展示位，提供设施及综合平台，以供彼等向买家展示及销售其产品。于2009年3月31日，以建筑面积计算，一期交易中心展示位46.8%已售出、6.7%持作销售及46.5%持作投资物业。于2009 年7 月31日，公司已按平均售价每平方米14,641港元就二期纺织服装及皮革皮具交易中心的26,872 平方米建筑面积订立购买协议，相当于截至目前已推出发售的二期可售总建筑面积24.9%，亦已按平均售价每平方米16,028港元就出售25,669平方米建筑面积订立意意向书，相当于截至目前已推出发售的二期可售总建筑面积23.8%。另外，公司已在南昌市及南宁市物色两块新用地，并与该等地区的地方政府机关订立了框架协议，然而，公司仍需透过公开招标、拍卖或挂牌出售方式获取新用地的土地使用权。

财务方面，2007-09 年度的利润较波动，纯利大部份来自投资物业重估利润所支持。过去3 年的毛利率分别为71.7%、49.2%和31.5%。公司预期未来派息比率为税后经营溢利的20-30%左右。

公司业务独特，但扩展业务往全国不同地方时，需要配合当地政府之地方发展规划，不能完全按市场需要而加快发展。另一方面，公司每股有形资产净值为港币1.06-1.23元，低于招股价，估值看似不吸引。可是，该有形资产净值未有计算今年4-6月期间公司物业权益之169.3亿港元估值盈余，即物业权益之192%价值升幅。如考虑这点，估值也算合理。建议短线投资。

估值比较

(16-9-2009)	华润置地	人和商业	华南城
编号	1109. HK	1387. HK	1668. HK
收市	17.16	1.62	1.40-2.10
市值(亿港元)	863.0	356.4	84.0-126.0
年结	08 年 12 月 31 日	08 年 12 月 31 日	09 年 3 月 31 日
去年			
纯利(亿人民币)	20.4 (亿港元)	19.0	7.5 (亿港元)
经营溢利率(%)	28.6	78.7	459.8
纯利率(%)	22.3	62.4	336.0
去年历史市盈率(倍)	36.5	13.2	11.1 - 16.7
今年预测纯利(亿人民币)	31.9 (亿港元)	45.3	未有提供
今年预测市盈率(倍)	26.9	6.5	未有提供

资料来源：Bloomberg，公司招股文件，光大资料研究

分析员分工

中国光大资料研究有限公司 - 香港

唐焱 +852 2530-8310 Tony.Tong@everbright165.com ■ 银行 ■ 保险	韩翠茵 +852 2860-1172 Barbara.Hon@everbright165.com ■ 工业 ■ 中、小市值股	冯键嵘 +852 2823-2663 Wayne.Fung@everbright165.com ■ 金属 ■ 商品
梁嘉诚 +852 2530-8390 Ric.Leung@everbright165.com ■ 交通 ■ 建筑及机械	周健锋 +852 2530-8226 Patrick.Chow@everbright165.com ■ 房地产 ■ 综合企业	张春美 +852 2530-8392 Nikita.Zhang@everbright165.com ■ 石油、天然气 ■ 煤、能源
谭思晋 +852 2530-8394 Kevin.Tam@everbright165.com ■ 电讯业 ■ 媒体		

光大证券研究所 - 上海

赵强 +8621 50816904 zhaoqiang@ebscn.com ■ 房地产	华光磊 +8621 50818887-251 huagl@ebscn.com ■ 房地产	翁非玉 +8621 50818887-266 wengfy@ebscn.com ■ 商业地产
金麟 +8621 50818887-213 jinlin@ebscn.com ■ 银行	蔡荣 +8621 50818887-232 cairong@ebscn.com ■ 银行	肖超虎 +8621 50818887-257 xiaoch@ebscn.com ■ 保险
沉维 +8621 50818887-216 shenwei@ebscn.com ■ 运输服务	蒋小东 +8621 50818887-236 jiangxd@ebscn.com ■ 农林牧渔	朱毅 +8621 50818887-218 zhuyi_yjs@ebscn.com ■ 电子和电器设备
彭丹雪 +8621 50818887-221 pengdx@ebscn.com ■ 食品饮料	黄志刚 +8621 50818887-239 huangzg@ebscn.com ■ 零售	姚杰 +8621 50818887-274 yaoj@ebscn.com ■ 医药
张美云 +8621 50818887-238 zhangmy@ebscn.com ■ 医药	冯志刚 +8621 50818887-234 fengzg@ebscn.com ■ 港口水运	李军 +8621 50818887-222 lijun1978@ebscn.com ■ 航空机场
崔玉芹 +8621 50818887-231 cuiyq@ebscn.com ■ 公用事业	开文明 +8621 50818887-255 kaiwm@ebscn.com ■ 环保水务	邱世梁 +8621 50818887-256 qiushiliang@ebscn.com ■ 机械
恽敏 +8621 50818887-263 yunmin@ebscn.com ■ 机械	杨华超 +8621 50818887-279 yanghc@ebscn.com ■ 汽车	王海生 +8621 50818887-253 haisheng.wang@ebscn.com ■ 电力设备
范敏 +8621 50818887-219 fanmin@ebscn.com ■ 传媒	郭国栋 +8621 50818887-229 guogd@ebscn.com ■ 煤炭 ■ 军工	张力扬 +8621 50818887-227 zhangly@ebscn.com ■ 化工
王峰 +8621 50818887-250 wangfeng@ebscn.com ■ 有色金属	许雯 +8621 50818887-212 xuwen@ebscn.com ■ 建材	程杲 +8621 50818887-228 chenggao@ebscn.com ■ 化工
周励谦 +8621 50818887-225 zhoulqian@ebscn.com ■ 通讯	谢锋 +8621 50818887-226 xiefeng@ebscn.com ■ 电子元器件	陈勇 +8621 50818887-223 chen Yong_yjs@ebscn.com ■ 计算机

光大控股证券公司评级

买入	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 15%以上
增持	未来六个月的投资收益率领先相关行业指数 5%至 15%
持有	未来六个月的投资收益率与相关行业指数变动幅度相差-5%至 5%
减持	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 5%至 15%
沽出	未来六个月的投资收益率落后相关行业指数 15%以上

披露事项

在评论中，本公司并无拥有相当于所分析上市公司 1%或以上市值的财务权益(包括持股)，与有关上市公司并无投资银行关系，亦无进行有关股份的庄家活动。本公司员工均非该上市公司的雇员。上述分析员并无于本报告所载的上市公司中拥有财务权益。

免责声明

本报告由中国光大资料研究有限公司所提供。本报告之内容不是为任何投资者的投资目标、需要及财政状况而编写。本报告期内所载之资料乃得自可靠之来源,惟并不保证此等资料之完整及可靠性,亦不存有招揽任何人参与证券或期货等衍生产品买卖的企图。本报告期内之意见可随时更改而毋须事先通知任何人。中国光大资料研究有限公司并不会对任何人士因使用本报告而引起之直接或间接之损失负责。

中国光大资料研究有限公司不排除其员工及有关公司的员工对有关报告内容提及的投资工具及产品有其个人投资兴趣。

本报告乃属于中国光大资料研究有限公司之财产,未经忠旺事前书面同意,任何人仕或机构均不得复制、分发、传阅、广播或作任何商业用途。

忠旺乃受香港证券及期货监察委员会所监管,并受香港证券及期货条例及有关附属条例约束。