

招股摘要

发行价	4.00-5.30 港元	
发行股数	22.5 亿股(新股:18.8 亿股)	
国际配售股数	20.8 亿股	
香港公开发售股数	1.7 亿股	
集资总额	75.0-99.4 亿港元	
保荐人	摩根大通、德银	
公开招股日	2009 年 9 月 21-24 日	
定价日	2009 年 9 月 25 日	
上市日	2009 年 10 月 2 日	

上市资料

	发行价为 4.00 港元	发行价为 5.3 港元
市值	313 亿港元	410 亿港元
09 年预测市盈率	19.7 倍	25.9 倍

公司背景

恒盛地产于一九九六年开始在上海经营内房地产业。公司目前产定位于高尚房地产市场,专注于中国主要经济城市开发及销售多种优质物业,包括公寓、联排别墅、零售物业、办公室及酒店,并同时保留一些商业物业作长期持有。公司于二零零九年七月三十一日的总规划建筑面积达 13,598,083 平方米。

资金主要用途(港元)

(以发售价每股 4.65 港元计算)

15%	发展上海宝山高境项目
15%	发展合肥坝上街项目
40%	在中国收购及发展新项目
20%	全数偿还票据
10%	一般营运资金用途

恒盛地产 845. HK

2009 年 9 月 21 日

- 中型综合内房股。**恒盛地产定位于高尚房地产市场,专注于中国主要经济城市开发及销售多种优质物业,包括公寓、联排别墅、零售物业、办公室及酒店,并同时保留一些商业物业作长期持有。公司于二零零九年七月三十一日的总规划建筑面积达 13,598,083 平方米。
- 致力一线和主要城市。**于二零零九年七月三十一日,公司的土地储备当中约 20.2%的总建筑面积位于上海,18.1%位于天津及北京。于二零零九年七月三十一日,公司在遍及中国三个直辖市(上海、天津、北京)、三个省会(合肥、沈阳、哈尔滨)及长江三角洲三个主要区域性经济城市(无锡、苏州、南通)的九个主要经济城市拥有已发展或发展中项目。
- 未来发展。**公司的策略是继续致力于在这些中国的主要经济城市进一步开发房地产业务和巩固其市场地位,并将会有选择地将业务拓展至其它具有类似增长潜力的主要经济城市。
- 建议短线投资。**公司的 09 年预计市盈率为 19.7-25.9 倍。按土地储备规模,恒盛地产在香港上市内房股中是中型开发商,其估值较同类型开发商偏高,但仍低于部份大型开发商。建议短线投资。

公司盈利情况 (人民币百万元)

(截至 12 月 31 日年度)	2006	2007	2008
营业额	1,718	1,792	3,949
增长	不适用	+4%	+120%
销售成本	(1,091)	(1,165)	(2,293)
毛利	627	627	1,656
毛利率	36.5%	35.0%	41.9%
其它收入	15	17	21
其它收益, 包括投资物业公平值变动	-	(35)	826
销售及市场推广开支	(47)	(77)	(150)
行政开支	(100)	(106)	(215)
经营溢利	495	427	2,137
增长	不适用	-14%	+401%
经营溢利率	28.8%	23.8%	54.1%
财务收入/(成本)	(74)	(97)	(54)
税前溢利	422	329	2,083
税项	(162)	(221)	(828)
纯利	259	108	1,255
增长	不适用	-58%	+1,061%
纯利率	15.1%	6.0%	31.8%

资料来源: 公司招股文件, 光大资料研究

风险因素

关连人士。公司于往绩记录期内聘用上海地通(关连人士)为公司绝大部分项目提供建筑服务。于上市后,公司聘用上海地通将受到限制,而公司无法保证上海地通或其它建筑公司将按相若条款为其提供建筑服务。

项目土地权益。公司与政府实体订立长期框架协议及土地出让合同的订约方,该等合同及协议未必能按协议实施。

地区风险。物业发展商之间竞争日益加剧(尤其是在中国一线城市),或会对本公司的业务及财务状况造成不利影响。

投资分析

定位于高尚房地产市场，恒盛地产专注于中国主要经济城市开发及销售多种优质物业，包括公寓、联排别墅、零售物业、办公室及酒店，并同时保留一些商业物业作长期持有。公司于二零零九年七月三十一日的总规划建筑面积达13,598,083平方米（当中包括公司已与相关地方政府签订框架协议但于最后实际可行日期尚未取得土地使用权证的建筑面积6,051,874平方米）。于二零零九年七月三十一日，公司的土地储备当中约20.2%的总建筑面积位于上海，18.1%位于天津及北京。自一九九六年开始运营以来，公司一直致力于在中国的主要经济城市开展房地产开发业务，尤其是在上海。在过去十三年中，公司在上海开发了多个项目，已售出及交付逾200万平方米的建筑面积。于二零零九年七月三十一日，公司在上海拥有七个处于不同发展阶段的项目，包括尚海湾、皇家花园、阳光巴黎、阳光威尼斯、宝山高境、湖畔豪庭及阳光新景。公司的上海旗舰项目尚海湾位于黄浦江西陲，与上海世博会址隔江相望。根据搜房网，以二零零八年上海达成的合约销售总额计，公司的旗舰项目尚海湾名列前三名。于二零零三年，公司开始在天津发展物业。于二零零六年，公司则开始在北京发展物业。于二零零九年七月三十一日，公司在遍及中国三个直辖市（上海、天津、北京）、三个省会（合肥、沈阳、哈尔滨）及长江三角洲三个主要区域性经济城市（无锡、苏州、南通）的九个主要经济城市拥有已发展或发展中项目。公司的策略是继续致力于在这些中国的主要经济城市进一步开发房地产业务和巩固其市场地位，并将会有选择地将业务拓展至其它具有类似增长潜力的主要经济城市。

财务方面，2006-08年度的毛利润平稳上升，去年营业额明显增加。公司预计09年纯利最少增加59%。

公司的09年预计市盈率为19.7-25.9倍。按土地储备规模，恒盛地产在香港上市内房股中是中型开发商，其估值较同类型开发商偏高，但仍低于部份大型开发商。考虑到公司致力发展国内一线和主要城市，我们相信公司的长远实力仍可看高一线。建议短线投资。

估值比较

(18-9-2009)	华润置地	远洋地产	恒盛地产
编号	1109. HK	3377. HK	845. HK
收市	17.26	7.51	4.00-5.30
市值(亿港元)	868.0	353.0	312.8-410.3
年结	12月31日	12月31日	12月31日
去年			
纯利(亿人民币)	20.4 (亿港元)	13.9	12.6
经营溢利率(%)	28.6	33.5	54.1
纯利率(%)	22.3	21.4	31.8
去年历史市盈率(倍)	36.7	21.3	21.9 - 28.8
今年预测纯利(亿人民币)	31.9 (亿港元)	15.3	20.0
今年预测市盈率(倍)	26.2	20.7	19.7 - 25.9

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	程昊 +8621 50818887-228 chenghao@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。