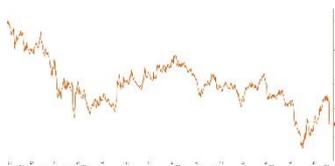


领展(823.HK)

供股助纾缓资金压力，无货不急于进场



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	62.80
总市值 (亿港元)	1336.5
52周高位	68.98
52周低位	44.75

*2月10日停牌前收市价

1H23 财务资料摘要

港币(亿元)	
收益	60.4
按年变动(%)	4.6
扣税前溢利	147.1
按年变动(%)	108.3
基金单位持有人分派前利润	139.9
按年变动(%)	122.5

股东数据

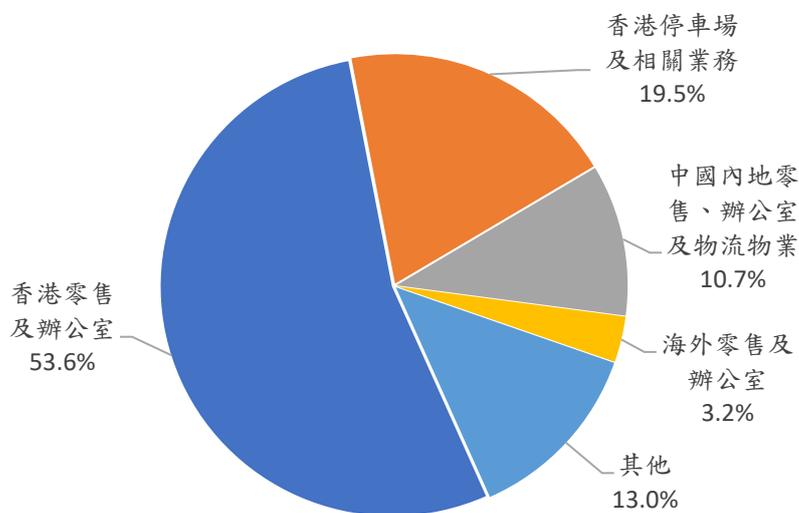
持股	
贝莱德	8.8%

来源: 彭博

公司简介

➤ 领展(823)为房地产投资信托基金(REIT)，其投资和管理涵盖多种资产类别的物业组合，包括零售设施、停车场、办公室及物流中心。以香港为基地，资产分布中国的北京、包括香港、广州和深圳的大湾区和上海等长江三角洲城市群，以至英国伦敦和澳洲悉尼及墨尔本，并积极在不同市场开拓可增长业务的机会。截至2022年9月底止，公司约有73%收入来自本港零售、办公室及停车场业务。

1H23 收入分布

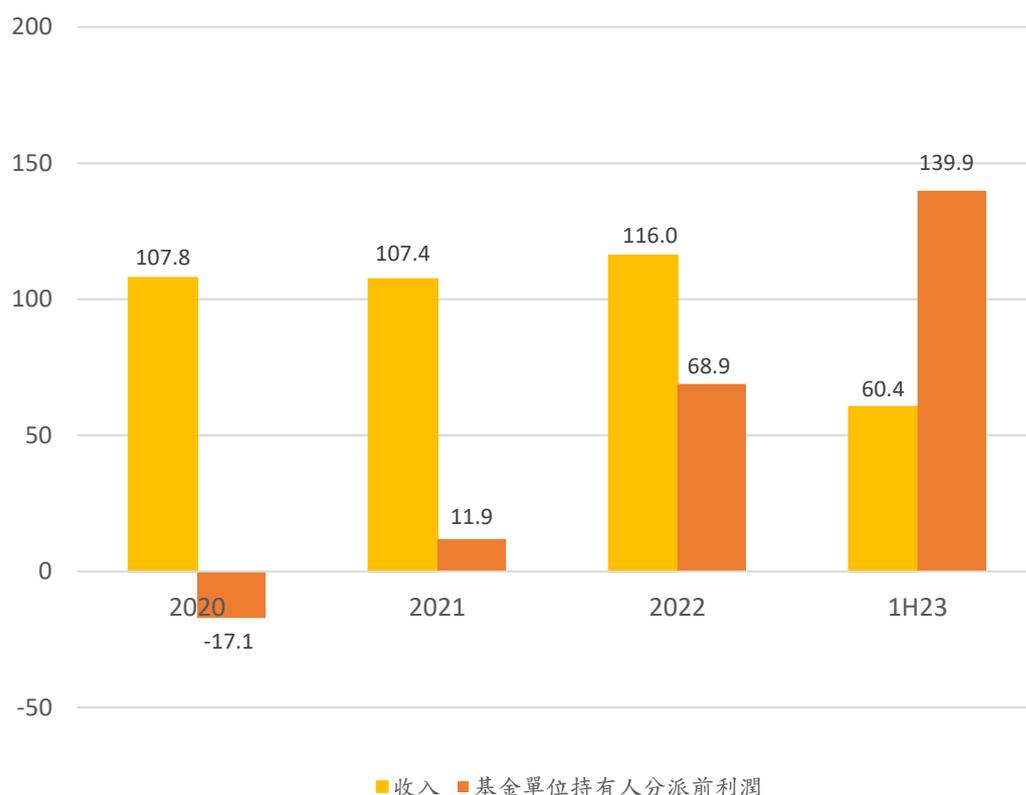


来源: 公司资料

经营业绩及近期发展

- 领展(823)公布上市以来首次进行供股，将以全面包销形式进行「五供一」。每股认购价为 44.2 港元，较停牌前价格 62.8 港元折让 29.6%。扣除开支后，公司预计筹集的资金约为 185 亿港元。供股所得净额款项约四成至五成用于偿还现有债务(银行贷款及循环银行偈款)和一般营运资金，其余用作探索未来投资机遇，尤其专注位于亚太区的零售、停车场、办公室及物流板块。

(億港幣)



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 领展今次供股决定令不少投资者错愕。然而，翻查公司 2023 财年之中期年报，截至 2022 年 9 月底止，手头上的现金约有 21 亿港元，但第一年内到期的带息负债高达 119.6 亿港元，其中 110.7 亿属于无抵押银行贷款，故集资有助增强偿债能力。
- 另一方面，目前美国联储局正处于加息周期，借贷成本较之前高(中报显示平均借贷成本为 2.5%)，进一步向银行举债会增加利息负担，削弱盈利能力。2023 上半财年，公司财务成本约为 6.0 亿港元，约占收入比重约一成(2022 上半财年比重:8.3%)。故此，选择以供股形式集资，对于领展而言，为一个成本较低的融资选项，可以降低净负债率之余，亦避免令财务成本加剧，但代价是股东权益将会被摊薄。

业务前景

- 今次供股计划导致市场反应相对激烈，相信是基于几个因素。首次，供股所得净额款项有一半用于未来投资，意味公司未有具体指定收购目标，加上过去几年，管理层非常积极在海外并购，引致债台高筑，净负债比率节节向上，股东对于未来收购能否提升股东价值存有疑虑。管理层加强与投资者沟通，解释其收购蓝图或「领展 3.0」战略计划，让投资者有更多信息去判定参与供股。
- 其次，领展过去 10 年不时会进行回购。有传媒引述统计资料，公司共回购 2.75 亿股，均价逾 63 港元，斥资高达 175 亿港元。供股完成后，意味通过回购提高每股盈利之成果，直接抵销，不禁令人质疑管理层对公司资金运用手法。第三，普遍散户投资者对供股有一定抗拒，尤其是持股不多的散户，供股后会造成碎股，处理买卖不便，但放弃供股的话，其股份价值会摊薄，处于两难局面。

估值

	2023E	2024E
市盈率	20.7	20.1
市帐率	0.79	0.79
股息率	4.9	5.1

来源:彭博

风险因素

- 新收购项目进展不如预期
- 本港零售市道复苏步伐逊预期

投资建议

- 综合而言，领展以较大折让比例供股，迭加管理层未有清楚向投资者说明未来收购计划，对短期股价必定构成压力。惟考虑到领展业务稳健，即使在疫情期间，依然保持稳定收入增长，建议手头资金充裕，并持有 5 手或其倍数之投资者，可选择供股；持股不多之投资者，可直接将供股权出售套现，避免因碎股产生额外交易成本。至于未有货之投资者，不用心急入市，若股价稍后跌至 50 元以下，才考虑投机性部署。

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕以及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk