

华阳 地库发展潜能大

以市值来衡量，华阳 (HuaYang, 5062, 主板产业股) 是非常小的产业股，但却有远大抱负，立志 3 至 5 年内盈利翻几番。联昌国际分析员指出，华阳若能达到 5 至 6 亿令吉营业额，及 7500 至 9000 万令吉的净利，本益比将降至 2 倍以下。

事实上，这个目标并非毫不实际，因为华阳手中的地库，具有 22 亿 3000 万令吉的潜在发展总值，且该公司也不断寻找新地库。

截至目前，华阳在霹雳、柔佛、巴生谷，已经完成了总值 12 亿令吉的产业发展计划。

该集团也拥有超过 900 英亩尚未开发的地库，而主要发展项目，霹雳占了其中的 546 英亩 (58%)、柔佛占 290 英亩 (31%)、巴生谷占 20 英亩 (2%)。

不过，若根据 22 亿 3000 万令吉潜在发展总值来计算，巴生谷则占了 34%，柔佛和霹雳个

华阳业绩				
财年 截至 3 月 31 日	2008	2009	2010	2011 首 9 个月
营业额 (令吉)	5999 万	1 亿	1.035 亿	1.221 亿
净利 (令吉)	660 万	870 万	1160 万	1690 万
每股盈利 (仙)	7.3	9.7	12.9	17.6
本益比 (倍)	18.9	14.2	10.7	7.8
周息率 (%)	1.4	1.8	2.2	-
净负债率 (%)	4.2	14.9	26.9	35.3

资料来源：公司、联昌国际

别占 29% 和 25%。

这主要是因为雪州斯里肯邦安的 One South 的价值非常高，

每英亩达 4500 万令吉，而霹雳和柔佛的则介于 100 至 200 万令吉。



One South 新金蛋

One South 发展计划位于斯里肯邦安，发展总值 7 亿 5000 万令吉，占集团所有发展总值 34%。

这项占地 16.7 英亩的项目，位于吉隆坡芙蓉大道旁策略地点，加快释放价值。

该项目估计 7 至 8 年完成，包含 1251 单位的服务公寓、384 间商店和办公室，以及两幢办公大楼 (每平方米需 350 令吉) 和独特的零售广场 (每平方米叫价 800 至 900 令吉)。

华阳近期非正式推介一幢，420 单位的服务公寓，市场反应热烈，每平方米定价 320 至 350 令吉。另外两幢即将发售，价格调高 5 至 10%。

斯里依斯干达大学城

(Bandar Universiti Seri Iskandar)

位于霹雳州的斯里依斯干达大学城，占地 777 英亩，其中 549 英亩是发展中或未发展的地段。

计划包括住宅和商用

产业，住宅产业从 12 万令吉起跳，商用产业则从 2 亿 6000 万令吉起跳，发展总值只有 7 亿 2100 万令吉。

华阳城 (Taman Pulai Indah)

这项位于柔佛的发展计划占地 477 英亩，其中 318 英亩已完成，发展总值约 8 亿令吉，其中 4 亿 6500 万令吉已经

被订购。这里的住宅定价 13 万 4000 至 30 万令吉，商用产业从 15 万令吉开始起跳。

Symphony Heights

位于士拉央的 Symphony Heights，包括 3 幢建筑物，共有 944 单位，发展总值为 2 亿 600 万令吉。

这 3 幢服务公寓从 2008 年 6 月份开始，每隔 6 个月推介 1 幢，认购率已经超过 70%。

股价比资产折价 68%

华阳目前的股价，比起每股 4.30 令吉的重估净资产值 (RNAV) 大幅折价 68%，也比 1.97 令吉的净有形资产值 (NTA) 折价 30%。

该公司盈利增长上扬，因此这种折价已经过度。

负债率低

若以本益比计算，华阳的折价比起同行大；根据 2011 财年首 9 个月年度化每股盈利 23.44 仙计算，华阳本益比只有 5.9 倍，比同行平均的 17.6 倍折价 66%。

华阳首 9 个月净利润为 1700 万令吉，按年大增 104%，截至 2010 年底负债率仅 0.35 倍。

如果把公司规模小和流通率低的因素考虑在内，再把每股 4.30 令吉的 RNAV 折价 40%，华阳每股值得 2.58 令吉，意味着有 87% 上涨空间。

若用本益比计算，根据 2012 年大盘 14.5 倍

本益比为基础再折价 40%，华阳值得 2.94 令吉，上涨空间为 113%。

综合上述两种方式计算，华阳每股值得 2.76 令吉，上涨空间有 100%，并非不合理，因为这比起净资产值只有 40% 的溢价，而同行的平均溢价则高达 70%。

【投资风险】

执行 竞争力成关键

华阳有远大的抱负，致力提升至大型业者。至今，华阳的发展算是顺利，销售额强劲，尤其是 One South，且该公司也有能力找到处于策略地点的地库。

不过，最重要的问题，就是华阳未来能否推行原定计划，同时如何应对产业领域竞争剧烈的环境。