

越秀房托(405 HK, HK\$4.85, 未评级) - 股息为王

- ❖ **新项目带动增长。**越秀房托公布 2016 年中期业绩。2016 上半年收入总额按年上升 15.1%至 9.1 亿元(人民币·下同)，增长主要来自去年 8 月收购的上海越秀大厦，期内来自上海越秀大厦的租金收入为 6,700 万元，占总收入的 7.3%，但期内出现 1.72 亿元的非现金汇兑损失，所以纯利下跌 25.0%至 4.09 亿元。扣除非现金项目，2016 上半年分派金额增加 12.6%至 3.85 亿元，每个基金单位分派增加 3.1%至 0.1577 港元。每股资产值由 2015 年 12 月的 5.66 港元减少 1.6%至 2016 年 6 月的 5.57 港元。
- ❖ **2016 上半年出租率为 97.8%。**原本 5 个项目为越秀房托提供稳定现金流，增长动力来自广州国金中心及上海越秀大厦。广州国金中心办公大楼的出租率由一年前增加 2.4 个百分点至 96.1%，而每月租金增加 2.2%至每平方米 237 元。越秀房托将国金中心商场 4 楼、5 楼及部份的地库收回重新经营，在定位为时尚中心后，人流上升 30%。在去年 8 月收购上海越秀大厦后，越秀房托跨出广州，上海越秀大厦约 26.2%、42.0%及 30.8%的出租空间分别在 2016-18 年到期重新签订租约，届时可以上调租金。整体的出租率由 1 年前增加 1.0 个百分点至 2016 年 6 月的 97.8%；此外，物业总估值由 2015 年末的 276 亿元增加至 2016 年中的 281 亿元。
- ❖ **利息成本由 3.42%收窄至 3.29%。**总借贷与总资产比率由 2015 年末增加 0.4 个百分点至 2016 年中 37.8%，平均借贷成本由 2015 年末的 3.42%下降至 2016 年中的 3.29%，离岸借贷是一个双刃剑，一方面可节省借贷成本，但另一方面可能因汇率的浮动而令盈利波动。越秀房托的海外借贷占总借贷由 2015 年末的 75.8%下降至 2016 年中的 71.9%，幸好，汇兑的得益或亏损不会影响基金的派送。
- ❖ **6.4%股息率。**为了减少风险，市场追逐高息股。越秀房托股价在过去 6 个月上升 24.9%后，其估值较每股资产净值折让 13.0%。以 2016 中期股息 0.1577 港元计算，2016 全年的股息率料为 6.4%。

越秀房托 (405 HK)

评级	未评级
收市价	HK\$4.85
目标价	不适用
市值(港币百万)	13,796
过去 3 月平均交易(港币百万)	20.6
52 周高/低(港币)	4.96/3.82
发行股数(百万)	2,845
主要股东	越秀集团(63.35%)

来源:彭博

股价表现

	绝对	相对
1 月	10.7%	2.8%
3 月	11.7%	1.7%
6 月	24.9%	8.8%

来源:彭博

过去一年股价


来源:彭博

财务资料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A	FY15A
营业额(百万元人民币)	522	712	1,371	1,571	1,710
净利润(百万元人民币)	1,337	688	524	928	741
总分派总额(百万元人民币)	231	403	599	663	704
每股收益(人民币)	1.255	0.478	0.190	0.332	0.261
每股收益变动(%)	109.1	-61.9	-60.2	73.5	-21.2
市盈率(x)	3.3	8.7	21.9	12.6	16.0
市帐率(x)	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
股息率(%)	5.5	5.5	5.6	6.1	6.3
总借贷/总资产(%)	26.8	33.6	31.9	32.0	37.4

来源:公司及招银国际研究部

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司))

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2) (a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人。