

## 越秀房托 (405 HK)

### 分派金額穩步上升

- ❖ **全年單位分派額為 0.3335 港元。**越秀房托于 13 日公布了 2017 年全年業績。2017 年，公司總租金收入增長 0.9% 至 18.54 億元人民幣，淨利潤大幅增長 101.8% 至 14.37 億元人民幣(包含 8.86 億元人民幣的投資物業重估)。全年可分派額達 8.26 億元人民幣，增長 0.2%。由于人民幣升值，單位分派額增長 2.3% 至 0.3335 港元，相當于年化收益為 6.4%。
- ❖ **總出租率達 84%。**目前越秀房托擁有 8 個物業，其中 6 個位于廣州，其餘 2 個分別位于上海(越秀大廈)和武漢。除武漢的物業外(于去年 12 月收購)，其餘物業出租率均在 94.8% 以上。由于白馬大廈暫緩啟動租金遞增的條款，該物業產生了一次性的遞延租金損失，租金收入下滑 8.9% 至 3.66 億元人民幣。另一方面，由于出租率和平均租金提高，公司旗艦物業廣州國金中心租金收入增長 3.4% 至 10.74 億元人民幣。
- ❖ **武漢項目將會是其中一個增長點。**越秀房托于 2017 年 11 月宣布向越秀地產(123 HK, 未評級)收購武漢項目 67% 的股權，總代價為 22.81 億元人民幣，相當于去年 8 月評估價值折讓 5.1%。武漢項目包含 (i) 武漢越秀財富中心(總建面:14 萬平)、(ii) 星匯維港購物中心(總建面:4.5 萬平)及 (iii) 1,134 個商用停車位和 375 個住宅停車位。收購武漢項目有助公司提高整體資產質量以及分散投資風險。截止到 2017 年底，武漢項目中寫字樓和商業零售出租率分別為 40.5% 和 82.1%。公司計劃在今年底將出租率提升至 80-85% 水平。武漢項目的面積占公司投資組合的 25%，因此我們相信提高該項目的出租率將有助提升今年分派額。
- ❖ **財務方面也有提升。**由于收購武漢項目，公司總借款由 16 年底 119 億元人民幣升至 17 年底 127 億元人民幣。但資產負債率則由 38.9% 降至 36.0%。此外，平均借貸成本也由 3.29% 降至 3.16%，因此財務費用同比減少了 1,000 萬元人民幣。公司 76.3% 的借款為港幣或美元借款，因而在 2017 年錄取了 2.85 億元人民幣的淨匯兌收益。
- ❖ **23% 面積的租約將在 2018 到期。**公司約 22.9% 面積的租約將會在 2018 年到期，我們相信大部分到期面積的單位租金在新合約中有所上升，進一步推動公司整體收入上升

#### 財務資料

| (截至 12 月 31 日) | FY15A | FY16A | FY17A |
|----------------|-------|-------|-------|
| 營業額(百萬人民幣)     | 1,710 | 1,838 | 1,854 |
| 淨利潤(百萬人民幣)     | 741   | 712   | 1,437 |
| 可分派額(百萬人民幣)    | 704   | 825   | 826   |
| EPS(人民幣)       | 0.261 | 0.247 | 0.487 |
| EPS 變動 (%)     | -20.9 | -5.3  | 96.9  |
| 市盈率(x)         | 16.7  | 17.7  | 9.0   |
| 市帳率(x)         | 0.9   | 0.9   | 0.9   |
| 股息率 (%)        | 5.9   | 6.3   | 6.4   |
| 淨財務杠杆率(%)      | 37.4  | 38.9  | 36.0  |

資料來源：公司及招銀國際研究

#### 未評級

當前股價 HK\$5.20

#### 文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: [samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

#### 黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: [huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)

#### 房地產行業

|                |          |
|----------------|----------|
| 市值(百萬港元)       | 15,674   |
| 3 月平均流通量(百萬港元) | 26.41    |
| 52 周內股價高/低(港元) | 5.3/4.37 |
| 總股本(百萬)        | 3,014.3  |

資料來源：彭博

#### 股東結構

|      |        |
|------|--------|
| 越秀地產 | 36.72% |
| 自由流通 | 63.28% |

資料來源：彭博

#### 股價表現

|     | 絕對回報 | 相對回報  |
|-----|------|-------|
| 1-月 | 0.4% | 5.7%  |
| 3-月 | 3.8% | 0.4%  |
| 6-月 | 2.0% | -7.1% |

資料來源：彭博

#### 股價表現



資料來源：彭博

#### 審計師: PwC

公司網站: [www.yuexiureit.com](http://www.yuexiureit.com)

## 免責聲明及披露

### 分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1)發表于本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2)他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1)並沒有在發表研究報告30日前處置或買賣該等證券；(2)不會在發表報告3個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3)沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4)並沒有持有有關證券的任何權益。

### 招銀證券投資評級

|     |                              |
|-----|------------------------------|
| 買入  | : 股價于未來12個月的潛在漲幅超過15%        |
| 持有  | : 股價于未來12個月的潛在變幅在-10%至+15%之間 |
| 賣出  | : 股價于未來12個月的潛在跌幅超過10%        |
| 未評級 | : 招銀國際并未給予投資評級               |

### 招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環花園道3號冠君大廈45樓

電話: (852) 3900 0888

傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

### 重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律责任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000年英國不時修訂之金融服務及市場法令2005年(金融推廣)令(“金融服務令”)第19(5)條之人士及(II)屬金融服務令第49(2)(a)至(d)條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國1934年證券交易法規則15a-6定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。