

越秀房託(405 HK, HK\$4.44, 未評級) - 可觀的股息

- ❖ **穩定的租金增長。**越秀房託公佈 2015 年中期業績。2015 上半年收入總額按年上升 6.1% 至 7.9 億元(人民幣·下同)，因為投資物業重估上升 105% 至 4.35 億元，純利急升 114% 至 5.45 億元。雖然來自維多利廣場的租金增加 39.1% 至 3,130 萬元，但因為廣州國金中心的商場重組而令友誼百貨縮小出租面積而抵銷維多利廣場的增加貢獻。最後，中期分派金額增加 5.4% 至 3.42 億元，每個基金單位分派增加 5.6% 至 0.1537 港元。
- ❖ **2015 上半年出租率為 96.8%。**維多利廣場於 2014 年 9 月翻新及重新定位，越秀房託將多個優質租戶(如 UNIQLO、Adidas 及探魚)引進維多利廣場。此外，維多利廣場以全新品牌「VT101」開業，定位為「時尚」、「樂活」及「生態」，因此維多利廣場的出租率由 2014 年中的 86.4% 上升至 2015 年中的 99.8%。另外，因為越秀房託引進了金融機構、航空公司及外國領事館成為廣州國金中心的新租戶及現有租戶擴大出租面積，廣州國金中心的出租率由 2014 年中的 90.7% 上升至 2015 年中的 94.8%。
- ❖ **節省利息支出。**總借貸與總資產比率下跌 1 個百分點至 2015 年中的 31.0%，平均借貸成本由 2014 年末的 4.46% 下降至 2015 年中的 4.06%，經過國內數次下調利息後，公司預期至 2016 年中的平均借貸成本可下跌至 3.8%。總借貸金融由 2014 年末的 81.1 億元下降至 2015 年中的 78.1 億元，離岸借貸佔總借貸於 2015 年中為 65.7%，而 2014 年末為 59.4%，這可助將借貸成本降低。
- ❖ **6.9% 股息率。**根據獨立評估師(威格斯資產評估)的計算，越秀房託持有的物業組合在 2015 年 6 月的價值為 240.6 億元，同期的每股資產淨值為 4.78 元(6.06 港元)。現估值較每股資產淨值折讓 26.7%。以 2015 中期股息 0.1537 港元計算，2015 全年的股息率料為 6.92%。

越秀房託 (405 HK)

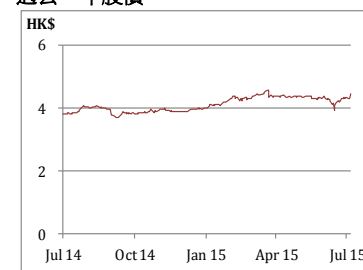
評級	未評級
收市價	HK\$4.44
目標價	不適用
市值(港幣百萬)	12,500
過去 3 月平均交易(港幣百萬)	21.0
52 周高/低(港幣)	4.57/3.63
發行股數(百萬)	2,815
主要股東	越秀集團(63.17%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	0.2%	9.1%
3 月	-0.9%	14.8%
6 月	6.7%	8.0%

來源: 彭博

過去一年股價


來源: 彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY11A	FY12A	FY13A	FY14A
營業額(百萬元人民幣)	522	712	1,371	1,571
淨利潤(百萬元人民幣)	1,337	688	524	928
總分派總額(百萬元人民幣)	231	403	599	663
每股收益(人民幣)	1.255	0.478	0.190	0.330
每股收益變動(%)	109.1	-61.9	-60.2	73.5
市盈率(x)	2.8	7.4	18.7	10.8
市帳率(x)	0.7	0.8	0.8	0.8
股息率(%)	6.0	6.0	6.2	6.7
總借貸/總資產(%)	26.8	33.6	31.9	32.0

來源: 公司及招銀國際研究部

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) 發表於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並無直接或間接關係。

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	: 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融控股有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融控股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。報告所載資料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，並可能會受標的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，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，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資料。報告中的資訊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責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、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佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈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並不時自行及/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，任何機構或個人於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資訊，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。