

越秀房托 (405 HK)

安全的避风港

- ❖ **半年单位分配上升 3.5%至 0.1615 港元。**越秀房托发布了 18 财年中中期业绩。2018 年上半年总租金收入增长 10.3%至 10 亿元(人民币·下同)，但由于重估收益下降 25.7%和汇兑亏损 1.26 亿元(2017 年上半年汇兑收益 2.24 亿元)，净利润下降 38.7%至 6.17 亿元。加上其他扣除项目后，18 年上半年可分配收入增长 7.2%至 4.24 亿元，而单位分配额增加 3.5%至 0.1615 港元，相当于年化收益率为 6.1%。
- ❖ **总体入住率为 90%。**越秀房托目前拥有 8 个项目。除武汉项目外，其中大部分已达到 96%以上的出租率。公司去年 11 月向**越秀地产 (123 HK, NR)**收购武汉项目。事实上，武汉项目出租率已经从 2017 年 12 月的 51%上升至 2018 年 6 月的 68.0%。截至 2018 年 6 月，武汉项目的办公楼和购物中心出租率分别达到 59.4%和 93.7%。武汉甲级写字楼市场竞争激烈，18 年上半年空置率为 24.8%。但即使在这种情况下，公司仍然在 18 年上半年顺利签署了 25,000 平米的新办公楼租赁合同，占该期间净吸纳量的 14%左右。此外，武汉项目在 18 年上半年贡献了约 5,500 万元的租金收入，占该期间租金总增长的 59%，而 1 年前这个数字是 0。我们认为武汉项目租赁情况的改善将推动越秀房托未来的租金增长。
- ❖ **GZIFC 是核心资产。**GZIFC 在 18 年上半年贡献了 5.45 亿元的租金收入，占总租金收入的 54.4%。18 年上半年，18,200 平方米的办公面积续签租赁合同，每月即期租金上涨至 262 元/平米。其次，GZIFC 购物中心在 18 年上半年录得 11%的客流增长，16 家购物中心租户支付营业额租金。因此，购物中心的平均月租金从 2017 年上半年的 110 元/平米增加至 18 年上半年的 144 元/平米。最后，GZIFC 的四季酒店入住率改善了 3.1 个百分点至 79.0%，平均房价飙升 36.9%至每晚 1,989 元。
- ❖ **借贷成本上升和人民币贬值将对分配产生负面影响。**越秀房托在 18 年上半年以 4.75%的票面利率成功发行了 4 亿美元的 3 年期票据。然而，债务的整体成本由 2017 年 12 月的 3.16%增加至 2018 年 6 月的 3.91%。同时，人民币兑美元汇率在此期间贬值。因此，当未来收益由人民币转成港元以分配收益，收益金额将会受到影响。
- ❖ **下行市场的低 beta 选择。**越秀房托的 Beta 为 0.55，远期分配收益率估计为 6.1%。在最近的情况下，我们认为这是一个安全的避风港。

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万人民币)	1,710	1,838	1,854
净利润(百万人民币)	741	712	1,437
可分派额(百万人民币)	704	825	826
EPS(人民币)	0.261	0.247	0.487
EPS 变动 (%)	-20.9	-5.3	96.9
市盈率(x)	17.4	18.4	9.3
市帐率(x)	1.0	1.0	1.0
股息率 (%)	5.8	6.2	6.3
净财务杠杆率(%)	37.4	38.9	36.0

资料来源：公司及招銀國際研究

未评级

当前股价 HK\$5.28

文千森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

房地产行业

市值(百万港元)	15,983
3 月平均流通量(百万港元)	19.6
52 周内股价高/低(港元)	5.6/4.85
总股本(百万)	3,014.3

资料来源：彭博

股东结构

越秀地产	36.72%
自由流通	63.28%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	1.3%	4.4%
3-月	1.0%	9.0%
6-月	1.1%	19.1%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: PwC

公司网站: 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 号冠君大廈 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責任。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。接收本報告之行爲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。