

金茂酒店 (6139 HK)

給你一個五星級的酒店體驗

- ❖ **信托主要投資于中國酒店業。**金茂酒店是一家初始專注于中國酒店行業的固定單一投資信托。目前擁有國內8家酒店和上海金茂大廈。截止到2017年底，8家酒店均由國際酒店管理公司運營，而金茂大廈是上海第3高的摩天大樓。
- ❖ **2017年可分派額基本持平。**2017年，公司酒店收入19.0億元人民幣(下同)，增長5.2%，物業租賃收入5.1億元，增長3.7%。由于管理輸出，其他收入大幅增長22.0%至1.8億。因此，公司全年總收入達26.0億，增長5.9%。EBITDA增長3.9%至9.6億，EBITDA利潤率為36.9%，同比下滑了0.7個百分點。除去非現金項目，淨財務費用及已支付稅費後，全年可分派額為6.08億，同比下降了0.5%。
- ❖ **入住率上升，客房收入增加。**儘管我們看到一些酒店在房價方面存在壓力，但公司8家酒店整體入住率在2017年有所上升。半數酒店的客房收入在2017年實現11%-14%增長。2017年，公司旗下的麗江君悅酒店的息稅折舊前虧損(LBITDA)由2016年的1000萬元減少至500萬元。今年3月，該酒店更名為凱悅臻選，并由公司自己負責運營，節省了一筆管理費支出。此外，公司也積極加強餐飲服務的收入。例如，上海君悅酒店餐飲收入在2017年就占到該酒店總收入的45.6%，達2.15億。
- ❖ **租金收入主要來自金茂大廈。**金茂大廈寫字樓和位于金茂大廈裙樓的J·Life商城在2017年分別實現4.54億和0.53億的租金收入。截止到2017年12月，出租率分別達97.7%和100%。因此，金茂大廈總共為公司貢獻了5.07億元的租金收入，占總物業租賃收入的99%。金茂大廈寫字樓約27%、31%和39%的租約將在2018、2019及2020以後到期，預計租金在續約期中將有正面的提升。
- ❖ **約7%的收益率。**公司期末分派每股15.45港仙，加上中期的19.60港仙，2017全年分派額達35.05港仙，因此全年收益率預計在7%。目前中國金茂(817 HK)在長沙、廣州、南京擁有酒店資產，未來存在注入金茂酒店的可能性。

財務資料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額(百萬人民幣)	2,390	2,451	2,595
淨利潤(百萬人民幣)	436	375	220
可分派收入(百萬人民幣)	531	611	608
EPS(人民幣)	0.218	0.187	0.110
EPS變動(%)	N.A.	-14.1	-41.3
市盈率(x)	17.8	20.8	35.4
市帳率(x)	1.1	1.2	1.2
股息率(%)	6.5	6.7	7.3
權益收益率(%)	6.2	5.7	3.4
淨債務與調整後資本比率*(%)	74.5	70.7	77.5

資料來源：公司及招銀國際研究

*淨債務/(權益總額+應付關聯方款項)

未評級

當前股價 HK\$4.80

文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: samsonman@cmbi.com.hk

黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: huangchengyu@cmbi.com.hk

中國房地產行業

市值(百萬港元)	9,640
3月平均流通量(百萬港元)	1.13
5周內股價高/低(港元)	5.35/ 3.94
總股本(百萬)	2,000

資料來源：彭博

股東結構

中國金茂	66.77%
自有流通	33.23%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	-3.2%	-1.6%
3-月	-2.2%	-0.9%
6-月	-3.6%	-11.7%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師: Ernst & Young

公司網站: www.jinmao88.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于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。而過去的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。