

金茂酒店 (6139 HK)

给你一个五星级的酒店体验

- ❖ **信托主要投资于中国酒店业。**金茂酒店是一家初始专注于中国酒店行业的固定单一投资信托。目前拥有国内8家酒店和上海金茂大厦。截止到2017年底，8家酒店均由国际酒店管理公司运营，而金茂大厦是上海第3高的摩天大楼。
- ❖ **2017年可分派额基本持平。**2017年，公司酒店收入19.0亿元人民币(下同)，增长5.2%，物业租赁收入5.1亿元，增长3.7%。由于管理输出，其他收入大幅增长22.0%至1.8亿。因此，公司全年总收入达26.0亿，增长5.9%。EBITDA增长3.9%至9.6亿，EBITDA利润率为36.9%，同比下滑了0.7个百分点。除去非现金项目，净财务费用及已支付税费后，全年可分派额为6.08亿，同比下降了0.5%。
- ❖ **入住率上升，客房收入增加。**尽管我们看到一些酒店在房价方面存在压力，但公司8家酒店整体入住率在2017年有所上升。半数酒店的客房收入在2017年实现11%-14%增长。2017年，公司旗下的丽江君悦酒店的息税折旧前亏损(LBITDA)由2016年的1000万元减少至500万元。今年3月，该酒店更名为凯悦臻选，并由公司自己负责运营，节省了一笔管理费支出。此外，公司也积极加强餐饮服务的收入。例如，上海君悦酒店餐饮收入在2017年就占到该酒店总收入的45.6%，达2.15亿。
- ❖ **租金收入主要来自金茂大厦。**金茂大厦写字楼和位于金茂大厦裙楼的J·Life商城在2017年分别实现4.54亿和0.53亿的租金收入。截止到2017年12月，出租率分别达97.7%和100%。因此，金茂大厦总共为公司贡献了5.07亿元的租金收入，占总物业租赁收入的99%。金茂大厦写字楼约27%、31%和39%的租约将在2018、2019及2020以后到期，预计租金在续约期中将有正面的提升。
- ❖ **约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全年分派额达35.05港仙，因此全年收益率预计在7%。目前中国金茂(817 HK)在长沙、广州、南京拥有酒店资产，未来存在注入金茂酒店的可能性。

财务资料

(截至12月31日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万人民币)	2,390	2,451	2,595
净利润(百万人民币)	436	375	220
可分派收入(百万人民币)	531	611	608
EPS(人民币)	0.218	0.187	0.110
EPS变动(%)	N.A.	-14.1	-41.3
市盈率(x)	17.8	20.8	35.4
市帐率(x)	1.1	1.2	1.2
股息率(%)	6.5	6.7	7.3
权益收益率(%)	6.2	5.7	3.4
净债务与调整后资本比率*(%)	74.5	70.7	77.5

资料来源：公司及招银国际研究

*净债务/(权益总额+应付关联方款项)

未评级

当前股价 HK\$4.80

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

中国房地产行业

市值(百万港元)	9,640
3月平均流通量(百万港元)	1.13
5周内股价高/低(港元)	5.35/ 3.94
总股本(百万)	2,000

资料来源：彭博

股东结构

中国金茂	66.77%
自有流通	33.23%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	-3.2%	-1.6%
3-月	-2.2%	-0.9%
6-月	-3.6%	-11.7%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: Ernst & Young

公司网站: www.jinmao88.com

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关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: 香港中环花园道 3 号冠君大厦 45 楼

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，请与我们联络。

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商投资者

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。