

公司新闻

嘉年华国际 [996.HK; 1.37港元; 未评级] -

受益于中国旅游业增长

市值: 24.31亿美元; 自由流通量: 19.9%; 三个月平均每日成交量: 110万美国
 分析师: 布家杰

公司背景: 嘉年华国际[996.HK]为借壳上市的公司, 主要发展综合商业大厦、住宅和旅游用途综合体、豪华住宅、公园旁边的商业区及服务式公寓。

青岛海上嘉年华项目将在2015年第三季投入运作。由于建设工作出现延误, 青岛海上嘉年华项目的第一阶段将在2015年5月投入运作(原定计划为2015年3月)。预计整个项目将在2015年第三季投入运作。管理层预期, 该项目的延误对集团未来的经营业绩影响有限。管理层正在就现有银行贷款的再融资与商业银行进行磋商。管理层认为, 在青岛海上嘉年华开幕后, 由于集团的项目贷款转移至商业贷款, 所以实际利率成本将下降。

公司收购义大世界权益的交易正在进行中, 义大世界在高雄拥有综合主题公园、酒店和特卖商场。嘉年华国际的管理层预计, 该收购交易不会有重大障碍, 并将在短期内完成。

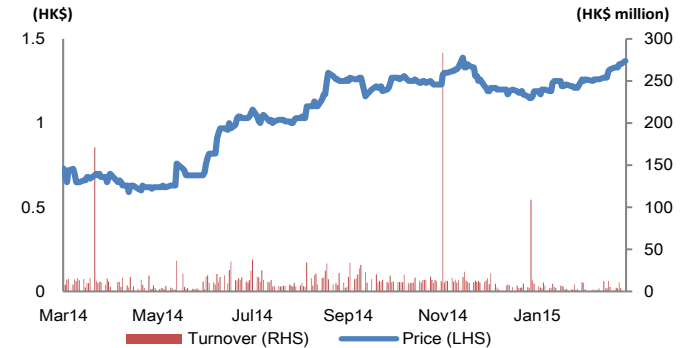
开拓新商机。管理层表示, 他们正在不断寻找能够有助公司现有业务发展的新商机。同时集团亦正在寻找一些初期资本支出较低、有稳定现金流入的新机会。这些新的商机将有助嘉年华国际捕捉消费力巨大的中国市场, 同时亦捕捉中国旅游市场快速增长的机遇。我们预计, 集团将在今年稍后时间透露更多有关发展新业务的信息。我们也相信, 市场将对这些新业务的发展反应正面。

扩大股东基础。在2014年11月18日, 合资公司中国信托人寿保险以2014年12月4日每股1.13港元认购了嘉年华国际2.2亿股新股。平安人寿现时持有嘉年华国际4.68%股权。管理层表示, 在嘉年华国际的扩张和发展战略中, 平安人寿是一名重要合作伙伴, 集团相信, 其将能够利用平安庞大的网络和客户基础、资金和投资专业知识, 来支持发展其在中国的体验式消费和休闲式商业模式。鉴于嘉年华国际独特的定位, 我们不排除公司将引入其他战略合作伙伴或投资者。

处于增长的市场。据国家统计局的数据显示, 2014年的国内游客超过36.1亿人次, 2009年至2014年的年均复合增长率达到13.7%。而2013年国内旅游总收入则以更高的速度增长, 在2014年达到3.0万亿人民币, 2009年至2014年的年均复合增长率达到24.4%。由于国内中产阶级的可支配收入有所增长, 他们更愿意花时间和金钱于休闲活动, 而由于嘉年华国际的定位良好, 公司将能够捕捉此良机。

2014年业绩: 该集团2014年实现净利润4,300万港元, 对比2013年净亏损14.859亿港元。在2014年, 嘉年华国际于投资物业确认了毛利润2.494亿港元和公允值收益1.61亿港元。该集团的2014年业绩并非投资者最重要的考虑, 因为市场将重点关注集团未来的发展。另一方面, 嘉年华国际昨天向员工授予4,000万份认股权证, 行使价为1.37港元。

[嘉年华国际]



主要财务指标 (百万港元)	2011	2012	2013	2014
收入	(12.6)	(17.8)	545.3	1,412.9
变动(同比%)				
毛利润	n.a.	n.a.	(1,050.8)	249.4
毛利率(%)	n.a.	n.a.	(192.7)	17.6
净利润	(69.5)	(308.0)	(1,485.9)	43.0
净利润率	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
每股收益(基本)	(0.06)	(0.07)	(0.32)	0.33
每股派息	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
净资产收益率(%)	(2.9)	(9.3)	(44.1)	1.1
股息收益率(%)	-	-	-	-
市盈率(倍)	n.a.	n.a.	n.a.	438.8*
市净率(倍)	1.82	1.89	5.07	4.11

*: 基于137.789亿股

来源: 彭博, 公司

在持续增长的中国旅游市场, 公司拥有独特的市场份额。我们仍然认为, 嘉年华是少数涉足中国持续增长旅游市场的香港上市公司之一。由于缺乏公司的往绩记录和可比较的上市公司, 市场将需要一段时间了解其商业模式。预计海上嘉年华(青岛)项目将在2015年带来收入贡献, 并在2016年和2017年实现显著增长。

催化剂: 青岛海上嘉年华开幕、并购交易完成、有关于新商机及引入战略股东的消息。

免责声明

此研究报告并非针对或意图被居于或位于某些司法管辖范围之任何人士或市民或实体作派发或使用，而在该等司法管辖范围内分发、发布、提供或使用将会违反当地适用的法律或条例或会导致中国银河国际证券(香港)有限公司(“银河国际证券”)及/或其集团成员需在该司法管辖范围内作出注册或领照之要求。

银河国际证券(中国银河国际金融控股有限公司附属公司之一)发行此报告(包括任何附载资料)予机构客户，并相信其资料来源都是可靠的，但不会对其准确性、正确性或完整性作出(明示或默示)陈述或保证。

此报告不应被视为是一种报价、邀请或邀约购入或出售任何文中引述之证券。过往的表现不应被视为对未来的表现的一种指示或保证，及没有陈述或保证，明示或默示，是为针对未来的表现而作出的。收取此报告之人士应明白及了解其投资目的及相关风险，投资前应咨询其独立的财务顾问。

报告中任何部份之资料、意见、预测只反映负责预备本报告的分析员的个人意见及观点，该观点及意见未必与中国银河国际金融控股有限公司及其附属公司(“中国银河国际”)、董事、行政人员、代理及雇员(“相关人士”)之投资决定相符。

报告中全部的意见和预测均为分析员在报告发表时的判断，日后如有改变，恕不另行通告。中国银河国际及/或相关伙伴特此声明不会就因为本报告及其附件之不准确、不正确及不完整或遗漏负上直接或间接上所产生的任何责任。因此，读者在阅读本报告时，应连同此声明一并考虑，并必须小心留意此声明内容。

利益披露

中国银河国际可能持有目标公司的财务权益，而本报告所评论的是涉及该目标公司的证券，且该等权益的合计总额相等于或高于该目标公司的市场资本价值的 1%；

一位或多位中国银河国际的董事、行政人员及/或雇员可能是目标公司的董事或高级人员。

中国银河国际及其相关伙伴可能，在法律许可的情况下，不时参与或投资在本报告里提及的证券的金融交易，为该等公司履行服务或兜揽生意及/或对该等证券或期权或其他相关的投资持有重大的利益或影响交易。

中国银河国际可能曾任本报告提及的任何或全部的机构所公开发售证券的经理人或联席经理人，或现正涉及其发行的主要庄家活动，或在过去 12 个月内，曾向本报告提及的证券发行人提供有关的投资或一种相关的投资或投资银行服务的重要意见或投资服务。

再者，中国银河国际可能在过去 12 个月内就投资银行服务收取补偿或受委托和可能现正寻求目标公司投资银行委托。

分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认 (a) 本报告所表达的意见都准确地反映他或他们对任何和全部目标证券或发行人的个人观点；及 (b) 他或他们过往，现在或将来，直接或间接，所收取之报酬没有任何部份是与他或他们在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

此外，分析员确认分析员本人及其有联系者(根据香港证监会持牌人操守准则定义)均没有(1) 在研究报告发出前 30 日内曾交易报告内所述的股票；(2) 在研究报告发出后 3 个营业日内交易报告内所述的股票；(3) 担任报告内涵盖的上市公司的行政人员；(4) 持有报告内涵盖的上市公司的财务权益。

评级指标

买入 : 股价于12个月内将上升 >20%

沽出 : 股价于12个月内将下跌 >20%

持有 : 没有催化因素，由“买入” 降级直至出现明确“买入” 讯息或再度降级为立刻卖出

版权所有

本题材的任何部份不可在未经中国银河国际证券(香港)有限公司的书而批准下以任何形式被复制或发布。

中国银河国际证券(香港)有限公司 (中央编号: AXM459)

香港上环皇后大道中 183 号新纪元广场中远大厦 35 楼 3501-07 室 电话: 3698-6888