

## 越秀房托 (405 HK)

### 分派金额稳步上升

- ❖ **全年单位分派额为 0.3335 港元。**越秀房托于 13 日公布了 2017 年全年业绩。2017 年，公司总租金收入增长 0.9% 至 18.54 亿元人民币，净利润大幅增长 101.8% 至 14.37 亿元人民币 (包含 8.86 亿元人民币的投资物业重估)。全年可分派额达 8.26 亿元人民币，增长 0.2%。由于人民币升值，单位分派额增长 2.3% 至 0.3335 港元，相当于年化收益为 6.4%。
- ❖ **总出租率达 84%。**目前越秀房托拥有 8 个物业，其中 6 个位于广州，其余 2 个分别位于上海 (越秀大厦) 和武汉。除武汉的物业外 (于去年 12 月收购)，其余物业出租率均在 94.8% 以上。由于白马大厦暂缓启动租金递增的条款，该物业产生了一次性的递延租金损失，租金收入下滑 8.9% 至 3.66 亿元人民币。另一方面，由于出租率和平均租金提高，公司旗舰物业广州国金中心租金收入增长 3.4% 至 10.74 亿元人民币。
- ❖ **武汉项目将会是其中一个增长点。**越秀房托于 2017 年 11 月宣布向越秀地产 (123 HK, 未评级) 收购武汉项目 67% 的股权，总代价为 22.81 亿元人民币，相当于去年 8 月评估价值折让 5.1%。武汉项目包含 (i) 武汉越秀财富中心 (总建面: 14 万平)、(ii) 星汇维港购物中心 (总建面: 4.5 万平) 及 (iii) 1,134 个商用停车位和 375 个住宅停车位。收购武汉项目有助公司提高整体资产质量以及分散投资风险。截止到 2017 年底，武汉项目中写字楼和商业零售出租率分别为 40.5% 和 82.1%。公司计划在今年底将出租率提升至 80-85% 水平。武汉项目的面积占公司投资组合的 25%，因此我们相信提高该项目的出租率将有助提升今年分派额。
- ❖ **财务方面也有提升。**由于收购武汉项目，公司总借款由 16 年底 119 亿元人民币升至 17 年底 127 亿元人民币。但资产负债率则由 38.9% 降至 36.0%。此外，平均借贷成本也由 3.29% 降至 3.16%，因此财务费用同比减少了 1,000 万元人民币。公司 76.3% 的借款为港币或美元借款，因而在 2017 年录取了 2.85 亿元人民币的净汇兑收益。
- ❖ **23% 面积的租约将在 2018 到期。**公司约 22.9% 面积的租约将会在 2018 年到期，我们相信大部分到期面积的单位租金在新合约中有所上升，进一步推动公司整体收入上升

#### 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)	16.7	17.7	9.0
市帐率 (x)	0.9	0.9	0.9
股息率 (%)	5.9	6.3	6.4
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\$5.20

#### 文千森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: [samsonman@cmbi.com.hk](mailto:samsonman@cmbi.com.hk)

#### 黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: [huangchengyu@cmbi.com.hk](mailto:huangchengyu@cmbi.com.hk)

#### 房地产行业

市值 (百万港元)	15,674
3 月平均流通量 (百万港元)	26.41
52 周内股价高/低 (港元)	5.3/4.37
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	0.4%	5.7%
3-月	3.8%	0.4%
6-月	2.0%	-7.1%

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](http://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 号冠君大厦 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。