

06139.HK 金茂酒店

未评级

分派率维持较高水平，西安新酒店投入运营

2019年8月9日

市场数据

日期	2019.8.9
收盘价(港元)	4.12
总股本(亿股)	20
总市值(亿港元)	82.40
总资产(亿元)	181.70
净资产(亿元)	57.92
每股净资产(元)	2.9

数据来源: Wind

相关报告

《经营情况稳健，保持稳定分派》20180905

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175

主要财务指标

会计年度	2016A	2017A	2018A	2019H1
营业收入(百万元)	2,451	2,595	2,565	1,219
同比增长(%)	2.5	5.9	-1.2	-7.0
净利润(百万元)	375	220	250	166
同比增长(%)	-14.1	-41.3	13.8	-17.1
毛利率(%)	56.5	57.2	57.5	58.6
净利率(%)	15.3	8.5	9.8	13.6
净资产收益率(%)	5.7	3.4	4.3	2.9
每股收益(分)	19	11	13	8
每股分派(港仙)	32	35	33	17

资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **我们的观点:** 上半年国内宏观经济趋势下行, 旅游市场景气度下降, 同时一线城市商务酒店入住率以及部分区域的投资物业出租率也均出现下降, 公司上半年业绩受到宏观环境影响有所下滑。我们认为公司的酒店和写字楼物业资产质量较好, EBITDA 率保持较高水平, 市场环境企稳将带动公司收入回升。下半年公司新收购的西安酒店正式投入运营, 该物业有望成为未来的新增长点, 公司的当前分派率为 8.1%, 高于行业平均水平。
- **2019H1 业绩略有下滑:** 2019 年上半年公司实现营业收入 12.2 亿元人民币(下同), 同比下降 7.0%, 其中酒店经营、物业租赁和其他业务的占比为 72%、19%、9%; 毛利润为 7.1 亿元, 同比下降 9.1%; 净利润为 1.7 亿元, 同比下降 17.1%; EBITDA 为 5.0 亿元, 同比下降 10.2%。EBITDA 率为 40.8%, 较 2018 年增长 1.1 个百分点, 保持较高水平。
- **分派率保持较高水平:** 2019H1 公司的可分派收入总额为 3.3 亿港元, 同比下降 19.2%, 每股分派 16.6 港仙, 当前股价对应的分派率为 8.1%, 高于行业平均水平。
- **新物业西安鼓楼酒店公寓下半年迎来开业:** 公司旗下的 8 个成熟酒店 2019H1 的平均入住率为 73.6%, 同比下降 0.4%; 平均房价为 956 元, 同比下降 7.4%; RevPAR 为 704 元, 同比下降 6.9%; 酒店业务的 EBITDA 为 2.8 亿元, 同比下降 8.6%, EBITDA 率为 32.1%, 同比下降 0.4 个百分点。上半年公司的酒店业务收入整体有所下降, 主要源于一线城市商务需求下降以及旅游业不景气, 三亚两个酒店收入降幅较大。公司对西安鼓楼金茂酒店公寓的收购已于年初完成, 且酒店已于 7 月底开业。该酒店位于西安市区核心位置, 可提供客房数为 160 间, 2019 年收入预计将达到 200 万元, 伴随运营逐步成熟, 营业额规模有望在未来持续提升。

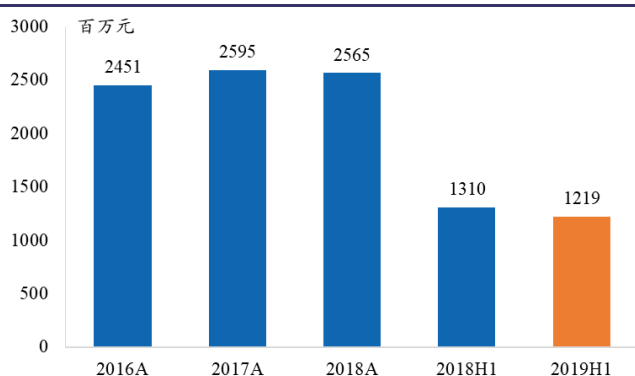
风险提示: 宏观经济增长放缓、流动性收紧、公司酒店收入不及预期、人民币贬值。



报告正文

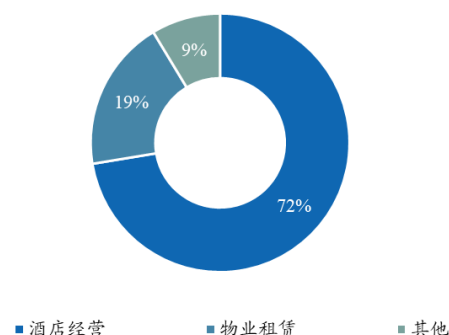
- **2019H1 业绩略有下滑:** 2019 年上半年公司实现营业收入 12.2 亿元人民币(下同), 同比下降 7.0%, 其中酒店经营、物业租赁和其他业务的占比为 72%、19%、9%; 毛利润为 7.1 亿元, 同比下降 9.1%; 净利润为 1.7 亿元, 同比下降 17.1%; EBITDA 为 5.0 亿元, 同比下降 10.2%。EBITDA 率为 40.8%, 较 2018 年增长 1.1 个百分点, 保持较高水平。

图 1、公司的营业收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

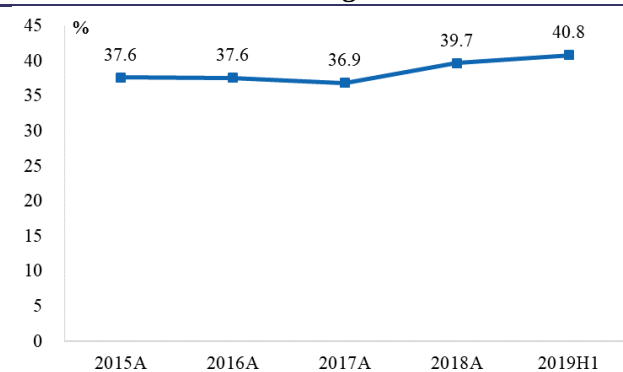
图 2、公司的营业收入构成



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

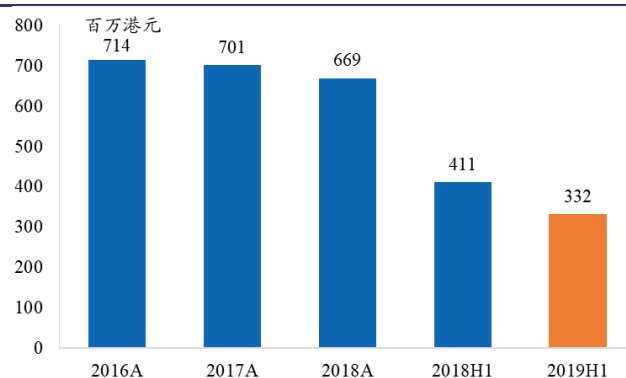
- **分派率保持较高水平:** 2019H1 公司的可分派收入总额为 3.3 亿港元, 同比下降 19.2%, 每股分派 16.6 港仙, 当前股价对应的分派率为 8.1%, 高于行业平均水平。

图 3、公司的 EBITDA Margin



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、可分派收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **新物业西安鼓楼酒店公寓下半年迎来开业:** 公司旗下的 8 个成熟酒店 2019H1 的平均入住率为 73.6%, 同比下降 0.4%; 平均房价为 956 元, 同比下降 7.4%; RevPAR 为 704 元, 同比下降 6.9%; 酒店业务的 EBITDA 为 2.8 亿元, 同比下降 8.6%, EBITDA 率为 32.1%, 同比下降 0.4 个百分点。上半年公司的酒店业务收入整体有所下降, 主要源于一线城市商务需求下降以及旅游业不景气, 三亚两个酒店收入降幅较大。公司对西安鼓楼金茂酒店公寓的收购已于年初完成, 且酒店已于 7 月底开业。该酒店位于西安市区核心位置, 可提供

客房数为 160 间，2019 年收入预计将达到 200 万元，伴随运营逐步成熟，营业额规模有望在未来持续提升。

表 1、公司酒店的基本情况

酒店	入住率 (%)	同比 (pct)	平均房价 (元/天)	同比 (%)	RevPAR (元/天)	同比 (%)	客房数量 (间)	总收入 (百万元)	同比变动 (%)	EBITDA (百万元)	同比变动 (%)	EBITDA 率 (%)
上海金茂君悦大酒店	86.9	0.4	1381	-4.2	1200	-3.7	555	224	-4.3	74	-2.6	33.0
崇明金茂凯悦酒店	43.6	-12.0	722	-1.4	315	-22.6	235	26	-25.7	0	-90.0	0.8
金茂北京威斯汀大饭店	83.3	0.5	1120	-7.1	932	-6.7	550	138	-9.8	52	-3.7	37.7
北京金茂万丽酒店	86.1	-1.2	1058	15.9	911	14.2	329	81	9.5	22	29.4	27.2
金茂三亚龙湾丽思卡尔顿酒店	69.3	6.1	1983	-20.6	1375	-12.9	455	162	-12.0	58	-22.7	35.8
金茂三亚龙湾希尔顿大酒店	83.5	-5.2	1092	-13.3	912	-18.4	501	112	-15.2	43	-20.4	38.4
金茂深圳 JW 万豪酒店	85.0	1.9	1063	-2.6	904	-0.3	411	101	-1.9	36	0.0	35.6
丽江金茂酒店	51.4	13.0	669	-8.2	344	22.9	401	39	18.2	-2	-50.0	-5.1
合计/平均	73.6	0.4	956	-7.4	704	-6.9	3437	883	-6.9	283	-8.6	32.1

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **金茂大厦收租下降，其他收入平稳增长：**上半年公司实现物业租赁收入和其他收入 2.3 亿元和 1.1 亿元，分别同比下降 12.2%、上升 12.6%。物业租赁收入下滑主要来自上海金茂大厦的租赁业绩下滑，金茂大厦的租金收入占比达总租金的 87%，受到出租率和租金单价下降影响，金茂大厦 2019H1 收入同比下降 13.4%。其他收入主要为金茂大厦观光项目贡献，该项目收入增长由期内票价上升带动，2019H1 观光厅平均票价同比增长 27%。
- **净负债增长 19%：**公司上半年新发行了 13 亿元的超短融债券，截至 6 月底的账面现金为 8.4 亿元，总有息负债达到 83.7 亿元，较 2018 年末增长 13%，均为一年内到期债务，短期内存在一定债务偿付压力。
- **我们的观点：**上半年国内宏观经济趋势下行，旅游市场景气度下降，同时一线城市商务酒店入住率以及部分区域的投资物业出租率也均出现下降，公司上半年业绩受到宏观环境影响有所下滑。我们认为公司的酒店和写字楼物业资产质量较好，EBITDA 率保持较高水平，市场环境企稳将带动公司收入回升。下半年公司新收购的西安酒店正式投入运营，该物业有望成为未来的新增长点，公司的当前分派率为 8.1%，高于行业平均水平。
- **风险提示：**宏观经济增长放缓、流动性收紧、公司酒店收入不及预期、人民币贬值。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与兴证国际金融集团有限公司、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券(控股)有限公司、百应租赁控股有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、天美(控股)有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、Medialink Group Limited、中国船舶(香港)航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司和旷世控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号：AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。