

鷹君集團 (41.HK)

新酒店值得期待

香港 | 酒店 | 公司研報

16 May 2017

投資概要

- 2間位於華盛頓和上海的新酒店預計將在2017年開業
- 旗下酒店均位於黃金地段

公司概況

2016年業績符合預期: 鷹君公佈2016年業績，收入上升4.7%至86.485億港元，全年盈利則下降13.0%至41.197億港元。收入增加的主要是酒店和投資物業的租金收入增加所致。全年盈利下降的主要原因是鷹君的投資物業重估收益減少所致。加上，於2015年，鷹君為其酒店資產進行減值回撥，此一次性收入並不存在於2016年度，因此鷹君2016年全年盈利相對上較低。於2016年，鷹君每股盈利為4.09港元，較2015年度下跌17.9%，同時宣佈派發股息每股0.48港元，特別股息每股0.50港元。

北美洲和澳紐地區酒店收入增長推動酒店業務的增長: 北美洲和澳紐地區的酒店收入分別增長了6.3%和4.5%。北美洲酒店的6.3%收入增長是由於帕薩迪納，芝加哥和多倫多的酒店表現良好所致。另一方面，由於紐約和波士頓酒店的零售及團體分部的業務疲弱以及AirBnB和各種線上旅行社帶來的競爭，表現略有下降。

	FY2015		FY2016	
	入住率	可出租客房 平均收入*	入住率	可出租客房 平均收入*
波士頓朗廷酒店	84.0%	229	76.7%	226
可出租客房	318 間		318 間	
帕薩迪納朗廷亨廷頓酒店	73.7%	194	72.2%	204
可出租客房	380 間		380 間	
芝加哥朗廷酒店	69.9%	246	70.9%	263
可出租客房	316 間		316 間	
紐約第五大道朗豪酒店	74.5%	409	71.1%	386
可出租客房	214 間		214 間	
多倫多 Chelsea 酒店	70.2%	96	77.0%	117
可出租客房	1590 間		1590 間	

Source: Company Reports, Great Eagle

*: 當地貨幣

北美的朗廷酒店位於黃金地段，亦因此儘管競爭激烈，但仍面臨強勁的需求和賺取穩定的收入。朗廷酒店位於的地段多為旅遊景點，例如，紐約朗廷酒店位於第五大道，距離帝國大廈僅幾個街口。芝加哥朗廷酒店毗鄰密歇根大街橋和芝加哥河畔步道，前往海軍碼頭步行即可到達。

中性

現價: HKD 38.50

(現價截至 5 月 12 日)

目標價: HKD 39.30 (+2.08%)

公司資料

普通股股東 (百萬股):	6,775
市值 (港幣百萬元):	26,179
52 周 最高價/最低價 (港幣):	39.4 / 27.4

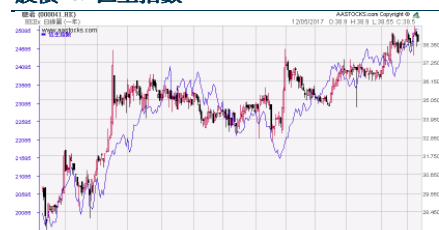
主要股東, %

羅嘉瑞	59.12
-----	-------

股價表現, %

	1 個月	3 個月	1 年
鷹君集團	0.0	10.47	28.76
恒生指數	4.07	6.30	26.78

股價 & 恒生指數



Source: Phillip Securities (HK) Research

財務資料

HKD mn	FY15	FY16	FY17E	FY18E
Net Sales	8,271	8,649	9,073	9,500
Net Profit	4,734	4,120	4,343	3,742
EPS, HKD	4.9800	4.1000	4.4718	3.8534
PER, x	6.98	6.18	8.5	10.15
BVPS, HKD	81.7370	82.4351	85.3669	87.9002
P/BV, x	0.33	0.38	0.45	0.44
ROE, %	6.1	5.0	5.2	4.4

Source: Company reports, Phillip Securities Est.

研究分析員

黃恩賜

+852 2277 6527

johnycwong@phillip.com.hk

歐洲地區的酒店，即倫敦朗廷酒店，由於現正進行裝修工程，其中 109 間酒店房間需分階段進行翻新，需暫時關閉，導致該酒店於期內表現不佳。倫敦朗廷酒店於期內可出租酒店房間從 2015 年的 341 間客房減少到 2016 年的 297 間。此外，由於英國脫歐，英鎊貶值約 10%，令倫敦朗廷酒店的財務表現於報告上進一步下滑。

	FY2015		FY2016	
	入住率	可出租客房 平均收入*	入住率	可出租客房 平均收入*
倫敦朗廷酒店	80.8%	238	85.5%	260
可出租客房	341 間		297 間	

Source: Company Reports, Great Eagle

*: In local currency

倫敦朗廷酒店翻新項目於 2015 年 10 月開始，原定於 2016 年第三季完成。然而，翻新項目延遲至 2017 年 1 月才完成。隨著翻新部分重新成為可出租的房間，倫敦朗廷酒店預計在 2017 財年表現會有改善，特別是自英國脫歐後，英國旅遊業表現受惠於英鎊目前偏低的估值，表現勝於去年。酒店還將從翻新過的客房中得益，吸引高端零售和企業客戶到酒店，從而收取較高的房租。此外，酒店位於黃金地段，位於旅遊購物熱門地區 Regent Street，距離 Oxford Circus 僅幾步之遙，對遊客極具吸引力。以下是英國國家統計局 2017 年 2 月有關旅遊業的報告：

外國訪客訪問次數	外國訪客消費	外國訪客訪問次數 (12 月-2 月)
2.3Mn	GBP1.2Bn	8.0Mn
無升跌	同比上升 6%	同比上升 15%

Source: Overseas travel and tourism: provisional results for Feb 2017, Office for National Statistics

即將開業的新酒店和酒店翻新項目值得期待：鷹君於西雅圖獲得了一塊價值 1800 萬美元的地皮，面積為 19,400 平方尺。該地皮可建一間 17 層高的酒店，但鷹君正尋求對集團更有利的發展選擇。此外，鷹君預計將在 2017 年開始進行多項酒店裝修工程，同時，2 間新酒店亦將於 2017 年開始運作。我們認為這些新酒店項目將為集團提供穩定的經常性收入。

在建中的酒店	房間數目	完工日期
虹橋康德思酒店	400 間	2017 年上半年
華盛頓逸東酒店	265 間	2017 年年底
大連朗豪酒店	360 間	2019 年
東京朗豪酒店	250 間	2020 年或以後
三藩市逸東酒店	150 間	2020 年或以後
三藩市朗豪酒店	240 間	2020 年或以後
西雅圖酒店	--	2020 年或以後

Source: Company Reports, Great Eagle

數間酒店將在 2017 年開始進行裝修，該工程將導致酒店需部分關閉，並在短期內對這些酒店的收入產生不利影響。然而，裝修將令酒店保持競爭力，從而允許酒店於市場競爭激烈的環境底下仍能收取高房價。

鷹君旗下將進行翻新工程的酒店如下:

進行翻新工程酒店	開工日期	完工日期
波士頓朗廷酒店	2017年2月	--
紐約第五大道朗豪酒店	2017年2月	2017年6月
墨爾本朗廷酒店	2017年第2季	--
奧克蘭朗廷酒店	於2017年分階段開始	--

Source: Company Reports, Great Eagle

以下為鷹君旗下酒店的營運數據:

	FY2015		FY2016	
	入住率	可出租客房 平均收入*	入住率	可出租客房 平均收入*
香港朗廷酒店	84.7%	1,862	87.7%	1,834
可出租客房	457 間		498 間	
香港康得思酒店	89.7%	1,555	89.8%	1,485
可出租客房	620 間		653 間	
香港逸東酒店	89.5%	978	95.6%	948
可出租客房	465 間		465 間	
倫敦朗廷酒店	80.8%	238	85.5%	260
可出租客房	341 間		297 間	
波士頓朗廷酒店	84.0%	229	76.7%	226
可出租客房	318 間		318 間	
帕薩迪納朗廷亨廷頓酒店	73.7%	194	72.2%	204
可出租客房	380 間		380 間	
芝加哥朗廷酒店	69.9%	246	70.9%	263
可出租客房	316 間		316 間	
紐約第五大道朗豪酒店	74.5%	409	71.1%	386
可出租客房	214 間		214 間	
多倫多 Chelsea 酒店	70.2%	96	77.0%	117
可出租客房	1590 間		1590 間	
墨爾本朗廷酒店	86.5%	261	86.2%	258
可出租客房	388 間		388 間	
悉尼朗廷酒店	63.2%	262	68.0%	296
可出租客房	88 間		89 間	
奧克蘭朗廷酒店	83.5%	159	89.8%	185
可出租客房	409 間		409 間	
上海新天地朗廷酒店	70.8%	1,245	73.6%	1,264
可出租客房	357 間		357 間	

Source: Company Reports, Great Eagle

*: In local currency

投資物業業務錄得良好增長: 包括鷹君在其他上市公司的權益，投資物業所產生的租金收入上升 9.5%至 27.49 億港元。租金收入的增長主要來自於冠君產業信託，該信託旗下所擁有的商廈花園道 3 號於 2016 年的租金收入增加 19.7%。冠君產業信託旗下其他的投資物業，如朗豪坊辦公大樓和朗豪坊商場也分別錄得 6.1%和 3.4%的租金收入增長。以下是鷹君旗下主要投資物業營運數據:

	FY2015		FY2016	
	出租率	呎租	出租率	呎租
冠君產業信託				
花園道 3 號	91.2%	HK\$75.39	95.9%	HK\$78.20
朗豪坊辦公大樓	100%	HK\$37.50	100%	HK\$39.66
朗豪坊商場	100%	HK\$174.54	100%	HK\$178.74
鷹君				
鷹君中心寫字樓	98.2%	HK\$64.80	95.3%	HK\$66.20
鷹君中心零售	99.3%	HK\$98.20	99.4%	HK\$99.40
逸東軒住寓	75.8%	HK\$48.20	78.8%	HK\$48.20

Source: Company Reports, Great Eagle & Champion REIT

投資物業業務收入預計僅會有輕微的增長，其因為除了逸東軒住寓以外，集團旗下投資物業的出租率接近 100%，因此我們預計，除非每平方尺租金大幅上漲，或有新的投資物業，否則我們預計這業務的增長將有限。

數項物業發展項目正進行中: 鷹君在大連和香港均有物業發展項目。於大連的項目，儘管鷹君錄得發展溢利，但由於預計土地增值稅撥備非按比例計提，該項溢利由盈轉虧。大連項目將提供 1,200 套高端住宅，其中 220 個已於 2016 年交付買家。此外，鷹君在大埔白石角有發展項目。值得一提的是，鷹君所獲得的地皮為多塊白石角地皮中最便宜的地皮。白石角為豪宅區之一，擁有吐露港一望無際的壯麗景觀。因此，該批住宅預計將面臨極高需求，並將以高價格出售。基礎工程已於 2016 年 1 月完成，預計上部結構工程將於 2017 年中期開始。

日期	地皮	建築面積 (平方尺)	每平方尺地價	發展商
5/2014	大埔市地段第 214 號	730,900	HK\$3,300	鷹君
11/2014	大埔市地段第 213 號	715,800	HK\$3,552	億京
3/2015	大埔市地段第 225 號	900,500	HK\$3,864	新地
9/2015	大埔市地段第 226 號	663,400	HK\$4,567	嘉華國際
5/2016	大埔市地段第 227 號	1,111,600	HK\$3,620	億京
7/2016	大埔市地段第 228 號	412,500	HK\$3,932	信和

Source: Lands Department

估值和風險

我們的估值模型顯示目標價為 39.30 港元: 鷹君旗下的酒店在世界各地均受歡迎，是歐洲和北美洲最受歡迎的五星級酒店之一。旗下的投資物業，包括冠軍產業信託所持有的投資物業也為公司提供相當穩定的現金流和收入。我們也對白石角發展項目感到樂觀，預期銷售將會良好。因此，我們提升其目標價至 39.30 港元，相當於市盈率和市帳率 8.50 倍及 0.45 倍，為「中性」評級。(現價截至 5 月 12 日)

利好因素

- (1): 美利道商用地競投或對花園道三號的估值有利好作用
- (2): 上海和華盛頓的新酒店將為鷹君酒店業務帶來增長

下行風險

- (1): 酒店翻新工程導致酒店部分房間需暫時關閉將影響酒店業務業績
- (2): 大連房地產市場持續低迷

財務報告

FYE	FY2014	FY2015	FY2016	FY2017F	FY2018F
Valuation Ratios					
Price Earnings (P/E)	9.09	6.98	6.18	8.50	10.15
Price to Book (P/B)	0.35	0.33	0.38	0.45	0.44
Per Share Data (HKD)					
EPS	3.2300	4.9800	4.1000	4.4718	3.8534
Book Value Per Share	78.9404	81.7370	82.4351	85.3669	87.9002
Dividend Per Share	0.7400	2.4700	1.2500	1.5400	1.3200
Growth & Margins (%)					
Growth					
Revenue	11.3	1.8	4.6	4.9	9.8
Operating Income	(7.8)	50.4	(11.0)	4.3	(10.2)
Net Profit	(10.9)	57.3	(13.0)	5.4	(13.8)
Margins					
Operating Profit Margin	29.9	28.3	33.1	30.9	29.6
Net Profit Margin	37.0	57.2	47.6	47.9	39.4
Key Ratios					
ROE (%)	4.1	6.1	5.0	5.2	4.4
ROA (%)	2.1	3.2	2.6	2.7	2.3
Income Statement (HKD Mn)					
Revenue	8,127	8,271	8,649	9,073	9,500
- Operating Expenses	(5,698)	(5,929)	(5,785)	(6,272)	(6,684)
Operating Income	2,429	2,342	2,864	2,801	2,816
- Net Non-Operating Gain	1,077	2,931	1,829	2,091	1,399
Pretax Income	3,506	5,273	4,693	4,892	4,215
- Income Tax Expenses	(496)	(539)	(573)	(549)	(473)
Net Profit	3,010	4,734	4,120	4,343	3,742

Source: Company, Phillip Securities (HK) Research Estimates
(財務資料截至 5 月 12 日)

PHILLIP RESEARCH STOCK SELECTION SYSTEMS

Total Return	Recommendation	Rating	Remarks
>+20%	Buy	1	>20% upside from the current price
+5% to +20%	Accumulate	2	+5% to +20% upside from the current price
-5% to +5%	Neutral	3	Trade within $\pm 5\%$ from the current price
-5% to -20%	Reduce	4	-5% to -20% downside from the current price
<-20%	Sell	5	>20% downside from the current price

We do not base our recommendations entirely on the above quantitative return bands. We consider qualitative factors like (but not limited to) a stock's risk reward profile, market sentiment, recent rate of share price appreciation, presence or absence of stock price catalysts, and speculative undertones surrounding the stock, before making our final recommendation

GENERAL DISCLAIMER

This publication is prepared by Phillip Securities (Hong Kong) Ltd ("Phillip Securities"). By receiving or reading this publication, you agree to be bound by the terms and limitations set out below.

This publication shall not be reproduced in whole or in part, distributed or published by you for any purpose. Phillip Securities shall not be liable for any direct or consequential loss arising from any use of material contained in this publication.

The information contained in this publication has been obtained from public sources which Phillip Securities has no reason to believe are unreliable and any analysis, forecasts, projections, expectations and opinions (collectively the "Research") contained in this publication are based on such information and are expressions of belief only. Phillip Securities has not verified this information and no representation or warranty, express or implied, is made that such information or Research is accurate, complete or verified or should be relied upon as such. Any such information or Research contained in this publication is subject to change, and Phillip Securities shall not have any responsibility to maintain the information or Research made available or to supply any corrections, updates or releases in connection therewith. In no event will Phillip Securities be liable for any special, indirect, incidental or consequential damages which may be incurred from the use of the information or Research made available, even if it has been advised of the possibility of such damages.

Any opinions, forecasts, assumptions, estimates, valuations and prices contained in this material are as of the date indicated and are subject to change at any time without prior notice.

This material is intended for general circulation only and does not take into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of any particular person. The products mentioned in this material may not be suitable for all investors and a person receiving or reading this material should seek advice from a financial adviser regarding the suitability of such products, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of that person, before making a commitment to invest in any of such products.

This publication should not be relied upon as authoritative without further being subject to the recipient's own independent verification and exercise of judgment. The fact that this publication has been made available constitutes neither a recommendation to enter into a particular transaction nor a representation that any product described in this material is suitable or appropriate for the recipient. Recipients should be aware that many of the products which may be described in this publication involve significant risks and may not be suitable for all investors, and that any decision to enter into transactions involving such products should not be made unless all such risks are understood and an independent determination has been made that such transactions would be appropriate. Any discussion of the risks contained herein with respect to any product should not be considered to be a disclosure of all risks or a complete discussion of such risks.

Nothing in this report shall be construed to be an offer or solicitation for the purchase or sale of a security. Any decision to purchase securities mentioned in this research should take into account existing public information, including any registered prospectus in respect of such security.

Disclosure of Interest

Analyst Disclosure: Neither the analyst(s) preparing this report nor his associate has any financial interest in or serves as an officer of the listed corporation covered in this report.

Firm's Disclosure: Phillip Securities does not have any investment banking relationship with the listed corporation covered in this report nor any financial interest of 1% or more of the market capitalization in the listed corporation. In addition, no executive staff of Phillip Securities serves as an officer of the listed corporation.

Availability

The information, tools and material presented herein are not directed, intended for distribution to or use by, any person or entity in any jurisdiction or country where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable law or regulation or which would subject Phillip Securities to any registration or licensing or other requirement, or penalty for contravention of such requirements within such jurisdiction.

Information contained herein is based on sources that Phillip Securities (Hong Kong) Limited ("PSHK") believed to be accurate. PSHK does not bear responsibility for any loss occasioned by reliance placed upon the contents hereof. PSHK (or its affiliates or employees) may have positions in relevant investment products. For details of different product's risks, please visit the Risk Disclosures Statement on <http://www.phillip.com.hk>.

© 2017 Phillip Securities (Hong Kong) Limited

Contact Information (Regional Member Companies)

SINGAPORE

Phillip Securities Pte Ltd
Raffles City Tower
250, North Bridge Road #06-00
Singapore 179101
Tel : (65) 6533 6001
Fax : (65) 6535 6631
Website: www.poems.com.sg

HONG KONG

Phillip Securities (HK) Ltd
Exchange Participant of the Stock Exchange of Hong Kong
11/F United Centre 95 Queensway
Hong Kong
Tel (852) 22776600
Fax (852) 28685307
Websites: www.phillip.com.hk

INDONESIA

PT Phillip Securities Indonesia
ANZ Tower Level 23B,
Jl Jend Sudirman Kav 33A
Jakarta 10220 – Indonesia
Tel (62-21) 57900800
Fax (62-21) 57900809
Website: www.phillip.co.id

THAILAND

Phillip Securities (Thailand) Public Co. Ltd
15th Floor, Vorawat Building,
849 Silom Road, Silom, Bangrak,
Bangkok 10500 Thailand
Tel (66-2) 6351700 / 22680999
Fax (66-2) 22680921
Website: www.phillip.co.th

UNITED KINGDOM

King & Shaxson Capital Limited
6th Floor, Candlewick House,
120 Cannon Street,
London, EC4N 6AS
Tel (44-20) 7426 5950
Fax (44-20) 7626 1757
Website: www.kingandshaxson.com

AUSTRALIA

PhillipCapital Australia
Level 12, 15 William Street,
Melbourne, Victoria 3000, Australia
Tel (613) 96188238
Fax (613) 92002272
Website: www.phillipcapital.com.au

MALAYSIA

Phillip Capital Management Sdn Bhd
B-3-6 Block B Level 3 Megan Avenue II,
No. 12, Jalan Yap Kwan Seng, 50450
Kuala Lumpur
Tel (603) 21628841
Fax (603) 21665099
Website: www.poems.com.my

JAPAN

PhillipCapital Japan K.K.
Nagata-cho Bldg.,
8F, 2-4-3 Nagata-cho,
Chiyoda-ku, Tokyo 100-0014
Tel (81-3) 35953631
Fax (81-3) 35953630
Website: www.phillip.co.jp

CHINA

Phillip Financial Advisory (Shanghai) Co. Ltd
No 436 Hengfeng Road,
Greentech Unit 604,
Postal code 200070
Tel (86-21) 51699400
Fax (86-21) 63532643
Website: www.phillip.com.cn

FRANCE

King & Shaxson Capital Limited
3rd Floor, 35 Rue de la Bienfaisance 75008
Paris France
Tel (33-1) 45633100
Fax (33-1) 45636017
Website: www.kingandshaxson.com

UNITED STATES

Phillip Futures Inc
141 W Jackson Blvd Ste 3050
The Chicago Board of Trade Building
Chicago, IL 60604 USA
Tel +1.312.356.9000
Fax +1.312.356.9005