

造訪公司報告

2017年9月1日

張健民, CFA

研究部主管

[ivan.cheung@sinopac.com](mailto:ivan.cheung@sinopac.com)

李文傑

研究員

[mkli@sinopac.com](mailto:mkli@sinopac.com)

伍其峰

研究員

[dkfng@sinopac.com](mailto:dkfng@sinopac.com)

#### 股票資料

股份編號:	242HK
市價:	HKD3.39
市值:	約 HKD103 億
52 周高/低位:	HKD2.49-3.95
市賬率:	0.39 倍
股息率:	1.8%

# 信德集團有限公司(242.HK)

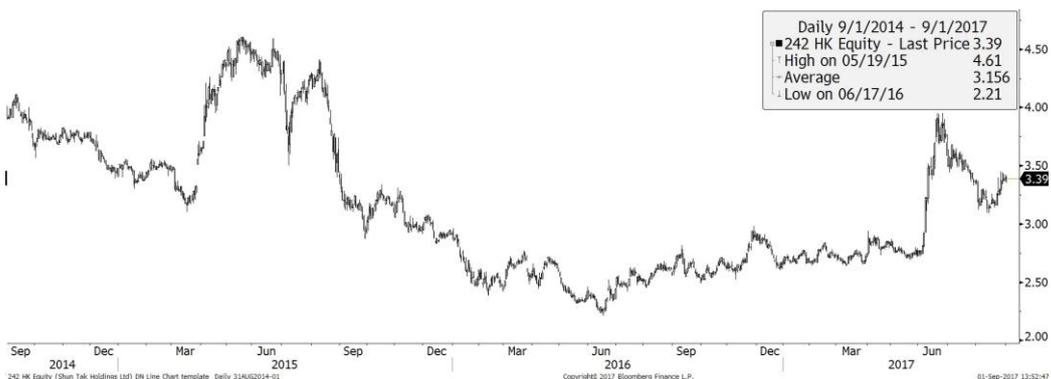
## 公司背景

- 信德集團有限公司於 1972 年成立，1973 年於香港聯合交易所上市。信德為一間綜合企業，業務包括地產、運輸、酒店及消閒、投資四大範疇，主要業務位於香港及澳門。何氏家族是集團的大股東，控股約 56.87%。

## 中期業績

- 集團公佈 2017 年中期業績，公司擁有人應佔溢利為 6.99 億港元 (2016 年同期虧損 0.53 億港元)，並且宣佈派發中期股息每股 6 港仙 (2016 年同期沒有派發中期股息)。
- 受惠於 2017 年上半年港澳地產市道暢旺，物業成交價量齊升，期內集團來自濠珀的合約銷售收入及出售春磡角洋房的收入入賬，令地產業務溢利由 2016 年同期的 0.55 億港元增加至 2017 年上半年的 6.3 億港元，是業績扭虧為盈的主要原因。
- 期內港澳渡輪的旅客量錄得增長，但受到油價上升的影響，運輸業務溢利較去年同期下跌 11% 至 1.9 億港元。
- 酒店及消閒方面，期內到訪港澳旅客數字錄得單位數字增長，但旅客消費因人民幣貶值而下降，加上多間新酒店落成，集團的酒店房價因面對激烈競爭而受壓，酒店及消閒業務溢利按年跌 30% 至 31 百萬港元。
- 集團持有澳門旅遊娛樂股份有限公司 (「澳娛」) 之 11.5% 股權，而澳娛持有澳門博彩控股有限公司 (「澳博」) (880.HK) 約 54.13% 股權。集團期內的投資業務溢利按年跌 35% 至 1.09 億港元，主因是澳博年前業績滯後，導致澳娛派發的紅利降低。

## 股價走勢



資料來源：彭博，永豐金證券(亞洲)

- 以最近三年計算，股價於 2015 年 5 月處於最高位 (\$4.61)，相信跟 2014 年度末期派發特別息 (\$0.145) 有關。2015 年度只派息一次 (末期息 \$0.02)，股價於 2016 年 6 月跌至低位 (\$2.21)。2016 年度錄得虧損，沒有派息，股價由 2016 年 8 月至今年 6 月初於 \$2.5 至 \$3.0 區間橫行。今年 6 月 6 日突破 \$2.80 後急升，至 6 月 21 日高見 \$3.95 的 52 週最高位。

#### 港珠澳大橋穿梭巴士專營權

- 管理層透露，集團與其他公司組成的聯營公司，中標成為港珠澳大橋口岸穿梭巴士服務唯一營辦商，經營往來港珠澳大橋三地口岸的跨境巴士運輸服務業務及其衍生業務。由於當局仍然未為大橋收費定價，因此未能確定穿梭巴士票價。

#### 出售濠尚購物商場於 2018 年入帳，憧憬派特別息

- 2016 年 6 月 22 日，集團宣佈與阿布扎比投資局旗下全資附屬公司 HIP Company Limited (「HIP」) 簽訂買賣協議，交易完成後，集團與 HIP 將以股份比例 50:50 的合營公司共同持有濠尚購物商場的零售部份。
- 交易作價為 31.5 億港元，管理層預料是項交易將於 2018 財年入帳，意味 2018 財年或將有一筆非經常性收益，**集團或考慮就是項收益而派發特別股息**，但目前未有定案。

#### 股息政策

- 集團宣佈派發中期股息每股 6 港仙，股息率約 1.8 厘，派息比率約 26%。
- 股息率及派息比率較往年增加，管理層表示由於 2016 財年沒有派發股息，是次派息為答謝股東對集團的支持，並且以 20%-25%派息比率作日後的派息指引。

#### 未來投資及發展

- 渡輪服務方面，今年上半年尊豪位乘客量按年錄得 19%增長，加上港珠澳大橋穿梭巴士即將投入服務，預料運輸業務增長穩定。
- 酒店及消閒業務方面，集團下年陸續有新酒店落成，包括位於上海及新加坡的項目，酒店管理業務持續擴張，預料酒店及消閒業務於下年度將繼續增長。
- 2017 下半年及 2018 年陸續有地產項目銷售入帳，加上潛在的濠尚購物商場銷售收益，預期集團的地產業務收入可觀。
- 資產負債表顯示公司持有現金達 128.45 億港元，管理層表示資金會用作資本開支，集團一直在物色投資機會。
- 集團的槓桿比率 (Gearing Ratio) 為 8.4%，於地產股同業中屬於偏低。假設集團用 80 億港元作投資，槓桿比率將上升至約 31%，以地產股中仍屬於健康水平，**意味集團現時財務狀況穩健，而且有足夠財力作地產項目投資。目前每股淨資產值約 8.7 港元，市賬率僅約 0.39 倍，一旦集團有新的投資計劃將吸引投資者重估價值。**

表 1：財務狀況表 (港幣千元，除非另有註明)

	FY16	1H17
<b>非流動資產</b>		
物業、機器及設備	2,671,944	2,777,084
投資物業	7,898,202	7,949,580
合營投資	5,265,386	6,671,749
聯營公司	1,378,462	1,418,322
可出售投資	995,263	1,000,734
其他非流動資產	1,377,891	893,193
	19,587,148	20,710,662
<b>流動資產</b>		
用作發展或發展中物業	10,549,594	11,955,996
存貨	1,918,437	7,572,194
貿易及其他應收賬款、已付按金及預付款	979,413	1,032,657
現金及銀行結餘	13,275,396	12,845,206
其他流動資產	16,884	4,438
	26,739,724	33,410,491
<b>總資產</b>	<b>46,326,872</b>	<b>54,121,153</b>
<b>流動負債</b>		
貿易及其他應付賬款及已收按金	1,636,839	1,883,462
已收取物業出售訂金	1,469,358	2,609,749
銀行借貸	533,571	5,348,264
其他流動負債	41,614	142,637
非控股權益貸款	775,089	1,179,332
	4,456,471	11,163,444
<b>流動資產淨值</b>	<b>22,283,253</b>	<b>22,247,047</b>
<b>非流動負債</b>		
銀行借貸	7,095,775	6,553,810
中期票據	3,144,979	3,168,041
遞延稅項負債	1,072,080	1,282,333
其他非流動負債	-	173,696
	11,312,834	11,177,880
<b>資產淨值</b>	<b>30,557,567</b>	<b>31,779,829</b>
<b>權益</b>		
股本	9,858,250	9,858,250
其他儲備	15,772,528	16,461,603
擬派股息	-	182,548
本公司權益持有人應佔權益	25,630,778	26,502,401
非控股權益	4,926,789	5,277,428
<b>權益總值</b>	<b>30,557,567</b>	<b>31,779,829</b>
<b>總負債及權益</b>	<b>46,326,872</b>	<b>54,121,153</b>

資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

表 2：損益表 (港幣千元，除非另有註明)

	FY15	FY16	1H16	1H17
收益	4,405,312	3,851,931	1,867,797	3,678,372
其他收入	290,496	255,248	125,427	133,718
	4,695,808	4,107,179	1,993,224	3,812,090
其他淨收益 / (虧損)	23,123	(4,916)	(150)	31,835
出售存貨及提供服務成本	(1,494,894)	(1,116,839)	(502,481)	(1,843,605)
員工開支	(1,288,973)	(1,342,255)	(616,451)	(647,537)
折舊及攤銷	(153,820)	(146,981)	(72,479)	(73,480)
其他成本	(636,183)	(1,039,740)	(306,470)	(285,403)
投資物業公平價值之變動	257,508	72,457	37,673	(13,375)
經營溢利	<b>1,402,569</b>	<b>528,905</b>	<b>532,866</b>	<b>980,525</b>
融資成本	(170,089)	(141,380)	(88,482)	(93,712)
所佔合營投資 / 聯營公司業績	78,858	(501,691)	(235,653)	51,227
除稅前溢利	<b>1,311,338</b>	<b>(114,166)</b>	<b>208,731</b>	<b>938,040</b>
稅項	(138,371)	(118,689)	(67,405)	(112,730)
期內溢利	1,172,967	(232,855)	141,326	825,310
非控股權益	(428,297)	(354,282)	(194,353)	(125,999)
本公司權益持有人	<b>744,670</b>	<b>(587,137)</b>	<b>(53,027)</b>	<b>699,311</b>

資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

表 3：盈利與股息 (港幣，除非另有註明)

	FY15	FY16	1H16	1H17
每股盈利(基本)	0.25	0.19	-0.02	0.23
每股盈利(攤薄)	0.25	0.19	-0.02	0.23
每股派息	0.02	-	-	0.06

資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

表 4：估值

	FY15	FY16	1H16	1H17
市盈率	13.9	17.6	N/A	14.8
市帳率	0.39	0.40	0.39	0.39

資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

表 5：財務比率

	FY15	FY16	1H16	1H17
派息比率	8.2%	N/A	N/A	26.1%
股息率	0.6%	N/A	N/A	1.8%

資料來源：公司資料，永豐金證券(亞洲)

## 免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

## 一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提及的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

## 根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其關係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其關係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2017 年 9 月 1 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

## 分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。