



日期	行業
2021年12月1日	地產

前收市價	目標價
HK\$0.98	HK\$1.82

#### 股份資料

總流動股數(百萬)	3,678
市值(百萬 港元)	3,604
3個月每日平均成交量(百萬)	0.24
12個月高(港元)	1.23
12個月低(港元)	0.97
截至21年9月底每股賬面淨值(港元)	7.43
較21年9月底淨資產價值折讓(%)	87
2021財年市盈率(倍)	NA
2021財年股本回報率(%)	NA
截至21年9月底淨負債/總資產比率(%)	39.1
2021財年派息比率(%)	3.4
主要股東(%)	
- 楊受成先生	74.7

資料來源：英皇國際、彭博

#### 英皇國際股價圖



#### 英皇證券研究部

電話：(852) 2836 2763

傳真：(852) 2831 8089

電郵：esl.research@emperorgroup.com

## 英皇國際(163.HK)

買入

### 強勁的物業發展項目組合，具增長潛力

#### 中期業績扭虧為盈

受惠於強勁的物業銷售表現、酒店運營收入和投資物業重估收益，英皇國際上半年扭虧為盈，錄得純利 2.33 億港元。由於租賃市場環境面臨挑戰，租金收入按年輕微下降 1.6% 至 4.4 億港元。酒店相關業務階段性反彈，按年大增 104.5% 至 2.2 億港元。澳門博彩業務正處於恢復階段。物業發展銷售收入增加至 7.3 億港元，主要來自半山捌號的銷售收入貢獻。截至 2021 年 9 月，集團每股賬面淨值為 7.43 港元。英皇國際決議宣派中期股息每股 0.015 港元，按年上升 25%。

#### 強勁的物業發展項目組合

截至 2021 年 9 月，英皇國際賬面上可售物業價值達 101 億港元。所有項目都主打奢侈及高端市場。大部分項目位於港島優質地段，如半山、壽臣山道和跑馬地等。我們相信，這些高利潤項目的推出將受到市場的歡迎。物業發展部門將在 2022 財年持續為英皇國際貢獻可觀的銷售收入和利潤。

#### 釋放價值，優化財務狀況

英皇集團主動釋放價值。期內，英皇國際以 20.8 億港元向英皇酒店出售 1 座酒店和兩座服務式公寓，這有助於集團建立專注於物業投資及發展的運營架構。此外，英皇國際分別以 5.08 億和 5.85 億售出觀塘工廈新傳媒集團中心和葵涌工廈 Toppy Tower。這些交易有助於強化英皇國際的現金水平和財務狀況。截至 2021 年 9 月，英皇國際的淨負債率維持在 39.1% 的健康水平。

#### 受惠於邊境開發，維持「買入」評級

英皇國際在大中華和海外擁有 600 萬平方呎的優質物業組合，處於恢復增長的有利位置。現時部分地區已將邊境開放提上日程。這對本地房地產市場是一大利好，英皇國際也會從中受惠。英皇國際旗下的王牌物業項目即將推出，預期將受到市場的歡迎。基於強勁的物業發展項目組合和租金收入的穩健回升，我們對英皇國際的前景保持樂觀。現時英皇國際股價較我們估算的淨資產價值 HK\$9.1 折讓 89%，現價股息率約 3%，價值被嚴重低估。我們重申「買入」評級，目標價 HK\$1.82。

#### 財務資料

截至3月底全年	22財年			
	19財年	20財年	21財年	預測
收入(百萬港元)	4,352	2,365	1,317	2,310
增長	+38.2%	-45.6%	-44.3%	+75.4%
核心盈利(百萬港元)	1,496	842	28	565
增長	+142.0%	-43.7%	-96.6%	+1919%
純利(百萬港元)	3,136	(3,644)	(767)	1,195
增長	-7.0%	NA	NA	NA
每股盈利(港元)	0.85	(0.99)	(0.21)	0.32
增長	-7.0%	NA	NA	NA
市盈率(倍)	1.2	NA	NA	3.1
每股賬面淨值(港元)	8.66	7.4	7.36	7.65
息率	11.00	8.50	2.40	3.50

資料來源：英皇國際、英皇證券研究部

## 2022 財年中期業績回顧

- 物業發展銷售收入強勁，主要來自半山捌號的銷售收入貢獻。
- 租金收入按年輕微下降 1.6% 至 4.4 億港元，香港出租率維持在 90%。展望未來，灣仔、屯門、倫敦的出租物業將提升收入基礎。
- 中期股息按年上升 25% 至每股 0.015 港元，為股東帶來穩定回報。
- 截至 2021 年 9 月底，每股賬面淨值為 7.43 港元，輕微上升 0.95%，主要受惠於投資物業重估收益。
- 截至 2021 年 9 月，淨負債率維持在 39.1% 的健康水平，借貸成本從上一年的 2.9% 下降至 2.2%。此外，英皇國際出售新傳媒集團中心及酒店業務的重新整合，有助於釋放價值，增強財務彈性，為未來的擴張打下基礎。

圖一：2022 財年中期業績亮點

	21財年上半年 (百萬港元)	22財年上半年 (百萬港元)	變動 (%)	概要
分部收入				
收租業務	440	448	-1.6%	因市場還未完全恢復，租金收入輕微下跌
物業銷售	732	82	791.2%	主要來自半山捌號住宅單位之銷售
酒店業務	221	108	104.5%	受惠澳門與中國內地之間的旅行限制放寬
<b>總數</b>	<b>1,393</b>	<b>638</b>	<b>118.5%</b>	
分部溢利				
收租業務	358	367	-2.5%	
物業銷售	67	3	2129.7%	
酒店業務	(171)	(238)	不適用	收入還未恢復至疫情前水平
<b>總數</b>	<b>254</b>	<b>132</b>	<b>92.1%</b>	
物業重估收益	198	(982)	不適用	大中華地區疫情基本受控，租賃市場回暖
撇除物業公允值調整影響的盈利	(27)	(15)	不適用	
純利	233	(990)	不適用	受益於強勁的物業銷售收入和物業重估收益
每股盈利(基本及攤薄，港元)	0.06	(0.27)	不適用	
每股派息	0.015	0.012	25.0%	
	截至2021年9月 30日	截至2021年9月 30日	變動	概要
每股賬面淨值(港元)	7.43	7.36	1.0%	投資物業重估收益
淨資產負債率	39.1%	38.4%	0.7 ppts	與物業開發進展一致

資料來源：英皇國際

## 維持英皇國際「買入」評級

英皇國際在大中華和海外擁有 600 萬平方呎的優質物業組合，處於恢復增長的有利位置。現時部分地區已將邊境開放提上日程，這對本地房地產市場是一大利好，英皇國際也會從中受惠。英皇國際旗下的王牌物業項目即將推出，預期將受到市場的歡迎。基於強勁的物業發展項目組合和租金收入的穩健回升，我們對英皇國際的前景保持樂觀。現時英皇國際股價較我們估算的淨資產價值 HK\$9.1 折讓 89%，現價股息率約 3%，價值被嚴重低估。我們重申「買入」評級，目標價 HK\$1.82。

圖二：估值

物業資產	估值方式	資產值 (百萬 港元)	比重
收租物業	市值	38,128	68%
收租物業 - 在建	帳面值	4,085	7%
可供出售物業	帳面值	10,062	18%
酒店 - 營運中	帳面值	3,523	6%
總數		55,798	100%
淨負債 (百萬 港元)		(22,350)	
資產淨值 (百萬 港元)		33,448	
發行股數 (百萬)		3,678	
每股資產淨值 (港元)		9.10	
股價 (港元)		0.98	
折讓		89%	

資料來源：英皇國際、英皇證券研究部

## 風險

- 2019 新型冠狀病毒疫情及中國大陸和澳門邊境重開的不確定性
- 美國減債可能帶來利率上漲
- 澳門博彩市場恢復存在不確定性
- 香港住宅政策存在不確定性
- 潛在匯率波動影響
- 運營成本、建築成本及購地支出增加

圖三：已出租收租物業(截至 2021 年 9 月)

名稱/ 地址	所在地	總樓面面積 (平方呎)	公允價值 (千 港元)
灣仔軒尼詩道288 號英皇集團中心	香港	217,200	3,095,000
灣仔告士打道60號中國華融大廈	香港	110,500	2,500,000
中環德輔道中39-41 號英皇商業中心	香港	39,400	1,709,000
上環荷李活道 151 號 CentreHollywood	香港	41,000	538,000
淺水灣The Pulse	香港	167,200	1,029,000
北角健威坊購物商場	香港	134,400	2,867,000
屯門新都商場3樓	香港	38,500	350,000
沙田穗禾路 6-12號、5-19號穗禾苑 之 商業大樓及停車場	香港	93,000	837,000
屯門建發里4 號	香港	178,800	1,130,000
屯門新安街13 15 號 寶泰工業大廈 及 山齡工業大廈	香港	90,000	490,000
銅鑼灣羅素街8號地下至3樓、20號地下及2樓、22- 24號地下至3樓、50- 52號地下至3樓、54-	香港	48,500	3,807,000
銅鑼灣 波斯富街 76 號地下	香港	600	243,000
尖沙咀海防道 35 37 號地下 C 鋪	香港	800	155,000
尖沙咀漢口道 25 29 號地下 B 鋪	香港	800	49,000
尖沙咀彌敦道 81 號 地下、83 號 地下及閣樓	香港	4,800	277,000
其他零售商鋪、商用、工業 及 住宅單位	香港	339,500	5,432,000
英皇娛樂酒店及澳門盛世酒店之出租單位	澳門	74,300	645,000
澳門半島英皇南灣中心	澳門	30,000	1,495,000
北京長安東大街英皇集團中心	內地	1,062,000	8,109,000
廈門湖濱北路英皇•湖畔華庭	內地	63,000	131,000
倫敦牛津街 111 125 號 Ampersand 大廈 W1F 8FY	英國	113,000	2,557,000
倫敦牛津街 181 183 號 W1D 2JT	英國	19,900	312,000
倫敦牛津街 25 27 號 W1D 2DW	英國	19,300	371,000
總數	-	2,886,500	38,128,000

資料來源：英皇國際

圖四：在建收租物業(截至 2021 年 9 月)

名稱/ 地址	所在地	總樓面面積 (平方呎)	公允價值 (千 港元)	預期落成時期
灣仔駱克道 75-85 號	香港	96,000	2,611,000	2021年
上海黃浦區英皇明星城	內地	1,300,000	1,474,000	-
總數	-	1,396,000	4,085,000	-

資料來源：英皇國際

圖五：本港在建待售物業(截至 2021 年 9 月)

名稱/ 地址	總樓面面積 (平方呎)	帳面值 (千 港元)	預期落成時期	物業類型
半山捌號 - 半山摩羅廟街8號	14,000	321,000	銷售中	高檔住宅
畔海 - 屯門大欖澄麗路9號	29,000	653,000	銷售中	高檔住宅
南區壽臣山道西15號*	88,000	4,586,000	2022年發售	高檔住宅
堅尼地城爹核士街24-26A號	20,600	392,000	2022	高檔住宅
中環奧卑利街20-26號及贊善里11號交界	29,700	558,000	2023	高檔住宅
跑馬地宏德街1號	58,000	435,000	2024	高檔住宅
半山般咸道24-30號	105,500	2,093,000	2024	高檔住宅
香港仔香港仔舊大街74-80號	50,200	621,000	2024	高檔住宅
半山堅道127號	25,000	403,000	2025	高檔住宅
<b>總數</b>	<b>420,000</b>	<b>10,062,000</b>	-	-

\*\*\*與另兩名開發商合作·英皇國際佔 40%股權

資料來源：英皇國際

圖六：運營中酒店(截至 2021 年 9 月)

名稱	所在地	總樓面面積 (平方呎)	地盤面積 (平方呎)	淨帳面值 (千 港元)	層數	客房數量
澳門半島英皇娛樂酒店	澳門	655,000	48,000	1,014,000	26	311
氹仔澳門盛世酒店	澳門	209,000	24,000	502,000	17	287
灣仔英皇駿景酒店	香港	115,000	8,000	1,475,000	29	299
灣仔MORI MORI 服務式公寓	香港	14,000	3,000	260,000	12	18
跑馬地The Unit 服務式公寓	香港	17,000	2,000	272,000	21	68
<b>總數</b>	-	<b>1,010,000</b>	<b>85,000</b>	<b>3,523,000</b>	-	<b>983</b>

資料來源：英皇國際

## 損益表

截至3月止財年 (百萬 港元)	2019	2020	2021	2022(預測)
<b>總收入</b>	<b>4,353</b>	<b>2,365</b>	<b>1,317</b>	<b>2,310</b>
<b>分部收入</b>				
收租物業	1,108	1,008	899	854
物業銷售	1,696	145	82	1,014
酒店及賭場業務	1,549	1,212	336	442
<b>分部溢利</b>				
收租物業	907	845	716	692
物業銷售	576	(15)	(20)	324
酒店及賭場業務	311	83	(398)	(199)
其他經營溢利	666	223	250	125
<b>總經營溢利</b>	<b>2,460</b>	<b>1,136</b>	<b>548</b>	<b>942</b>
利息開支	(716)	(675)	(412)	(386)
物業重估溢利	1,749	(4,130)	(1,211)	630
<b>除稅前溢利</b>	<b>3,493</b>	<b>(3,670)</b>	<b>(1,075)</b>	<b>1,186</b>
稅務	(165)	127	205	(79)
非控股權益	(191)	(101)	103	88
<b>純利</b>	<b>3,136</b>	<b>(3,644)</b>	<b>(767)</b>	<b>1,195</b>
<b>每股盈利 (港元)</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.99</b>	<b>-0.21</b>	<b>0.32</b>
<b>每股股息 (港元)</b>	<b>0.1</b>	<b>0.07</b>	<b>0.03</b>	<b>0.04</b>
<b>核心純利</b>	<b>1,496</b>	<b>842</b>	<b>28</b>	<b>565</b>

資料來源：英皇證券研究部

## 資產負債表

截至3月止財年 (百萬 港元)	2019	2020	2021	2022(預測)
現金	3,644	2,943	2,718	3,433
應收賬	1,544	1,417	1,238	767
可銷售物業	405	315	1,670	734
在建物業	3,258	4,859	5,226	6,616
其他流動資產	982	1,071	1,986	1,081
<b>總流動資產</b>	<b>9,833</b>	<b>10,605</b>	<b>12,838</b>	<b>12,631</b>
機器及設備	3,279	3,185	3,058	2,987
收租物業	49,102	44,691	42,429	43,172
無形資產	57	57	57	57
其他非流動資產	1,974	1,759	1,867	1,870
<b>總資產</b>	<b>64,244</b>	<b>60,297</b>	<b>60,249</b>	<b>60,717</b>
銀行貸款 - 長期	2,969	4,541	6,045	5,797
應付帳	1,146	971	861	824
遞延稅項	407	331	195	206
其他流動負債	2,283	2,347	3,408	2,946
<b>總流動負債</b>	<b>6,805</b>	<b>8,190</b>	<b>10,509</b>	<b>9,773</b>
銀行貸款 - 短期	15,480	16,238	15,794	16,000
其他借貸	5,367	4,069	2,514	2,520
其他非流動負債	2,234	2,078	2,030	2,034
<b>總非流動負債</b>	<b>23,081</b>	<b>22,385</b>	<b>20,338</b>	<b>20,554</b>
<b>總負債</b>	<b>29,886</b>	<b>30,575</b>	<b>30,847</b>	<b>30,327</b>
非控股權益	2,523	2,522	2,333	2,253
<b>股東權益</b>	<b>31,835</b>	<b>27,200</b>	<b>27,069</b>	<b>28,137</b>

資料來源：英皇證券研究部

## 現金流量表

截至3月止財年 (百萬 港元)	2019	2020	2021	2022(預測)
除稅前溢利	3,493	(3,670)	(1,075)	1,186
折舊	176	180	177	175
稅務	(136)	(33)	(108)	(88)
營運資本變動	(318)	(677)	73	(1,017)
其他經營現金流	(1,850)	4,447	1,289	641
<b>經營現金淨流入(出)</b>	<b>1,365</b>	<b>247</b>	<b>356</b>	<b>897</b>
資本開支	(1,441)	(1,675)	(495)	(420)
並購/出售資產	1,548	21	0	1,093
其他投資活動現金流	152	530	(374)	(1,115)
<b>投資活動現金淨流入(出)</b>	<b>259</b>	<b>(1,124)</b>	<b>(869)</b>	<b>(442)</b>
債務變動	2,251	2,319	1,473	800
發行票據	(860)	575	1,929	0
股息	(434)	(393)	(201)	(156)
其他財務活動現金流	(2,303)	(2,310)	(2,918)	(389)
<b>財務活動現金淨流入(出)</b>	<b>(1,347)</b>	<b>191</b>	<b>283</b>	<b>255</b>
<b>現金淨流入(出)</b>	<b>277</b>	<b>(686)</b>	<b>(230)</b>	<b>710</b>
外匯變動	(8)	(15)	5	5
財年初現金結餘	3,375	3,644	2,943	2,718
<b>財年終現金結餘</b>	<b>3,644</b>	<b>2,943</b>	<b>2,718</b>	<b>3,433</b>

資料來源：英皇證券研究部

## 財務比率

截至3月止財年 (百萬 港元)	2019	2020	2021	2022(預測)
<b>分部利潤率</b>				
收租物業	81.8%	83.8%	79.6%	81.0%
物業銷售	34.0%	NA	NA	32.0%
酒店及賭場業務	20.1%	6.8%	NA	NA
<b>核心純利</b>	<b>34.4%</b>	<b>35.6%</b>	<b>2.1%</b>	<b>24.5%</b>
<b>增長率</b>				
收入	38.2%	-45.7%	-44.3%	75.4%
經營溢利	53.8%	-53.8%	-51.7%	71.9%
除稅前溢利	-8.9%	NA	NA	NA
純利	-7.0%	NA	NA	NA
核心純利	-7.0%	NA	NA	NA
核心每股盈利 (港元)	142.2%	-43.7%	-96.7%	1918.9%
<b>其他財務比率</b>				
流動比率 (倍)	1.4	1.3	1.2	1.3
負債/ 總資產	37.1%	41.2%	40.4%	40.0%
淨負債比率	63.4%	80.5%	79.9%	74.2%
派息比率	12.9%	NA	NA	10.8%
核心資產回報率	4.9%	NA	NA	2.0%
核心股本回報率	9.9%	NA	NA	4.2%
每股帳面值 (港元)	8.7	7.4	7.4	7.7

資料來源：英皇證券研究部

## 免責聲明及披露

本報告所載之資料和意見乃根據本公司認為可靠之資料來源及以高度誠信來編制，惟英皇證券(香港)有限公司(「英皇證券」)或英皇證券集團其他任何成員(「英皇證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證。本報告內之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本報告的作用純粹為提供資訊。本報告對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，本報告亦並非，及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出證券的要約。英皇證券或英皇證券集團在法律上均不負責任任何人因使用本報告內資料而蒙受的任何的直接或間接損失。

編寫本報告的分析員(們)特此證明，本報告中所表達的意見只反映分析員(們)對此公司及其證券的個人意見。分析員(們)亦證明分析員(們)沒有，也不會因本報告所表達的具體建議或意見而得到直接或間接的報酬。英皇證券為英皇證券集團之全資附屬公司。英皇證券集團及英皇國際是在香港聯合交易所上市的公司，兩者均從屬於同一控股股東。英皇證券、英皇證券集團或其各自的董事、管理人員、合夥人、代表或雇員可能在本報告中提到的公司或其證券擁有權益或其他方式直接或間接利害關係，或可能不時購買、出售、或交易或提供購買、出售、或交易此類證券或與此類證券交易，無論是以其或其各自的帳戶作為交易當事人或代理人或任何其他身份或代表他人。

本刊物之版權及所有權利均受保護及歸於英皇證券，在未經英皇證券明確指示下，任何人仕或團體均不得將本刊物之任何部份以任何形式發放、使用或轉載。

## 英皇證券研究部

電話：+852 2836 2763

傳真：+852 2831 8089

電郵：[esl.research@emperorgroup.com](mailto:esl.research@emperorgroup.com)

## 聯絡資料

## 英皇證券(香港)有限公司

總行

香港灣仔軒尼詩道 288 號英皇集團中心 23-24 樓

電話： 香港聯絡熱線 +852 2919 2919  
 中國北方聯絡熱線 10800 852 1674  
 中國北方聯絡熱線 10800 152 1674

傳真： 香港傳真號碼 +852 2893 1540  
 中國北方傳真號碼 10800 852 1673  
 中國南方傳真號碼 10800 152 1673

## 英皇投資理財中心

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

電話： 香港聯絡熱線 +852 3966 0668  
 中國北方聯絡熱線 10800 852 1805  
 中國南方聯絡熱線 10800 152 1805

傳真： 香港傳真號碼 +852 2919 2938  
 中國北方傳真號碼 10800 852 1804  
 中國南方傳真號碼 10800 152 1804

## 英皇財富管理有限公司

九龍旺角上海街 525 號東海閣地下 2-6 號舖

電話：+852 2919 2913  
 傳真：+852 2919 2930

## 新界分行

荃灣沙咀道 289 號恒生荃灣大廈 13 樓 B 室

電話：+852 2838 2939  
 傳真：+852 2412 0249

沙頭角順隆街 3-15 號錦和樓錦興樓 2 號舖地下

電話：+852 2659 7668  
 傳真：+852 2659 7381

## 國內諮詢中心

北京

朝陽區東三環中路 39 號建外 SOHO A 座 607 室

電話：+86 10 5900 0858  
 傳真：+86 10 5900 0602

上海

徐匯區漕溪北路 398 號匯智大廈 2202 室

電話：+86 21 5396 6228 / +86 21 5396 6218  
 傳真：+86 21 6386 6280

廣州

天河區華夏路 30 號富力盈通大廈 2111 房

電話：+86 10 3836 9380  
 傳真：+86 10 3836 9856

## 電郵

英皇證券(香港)有限公司

esl.cs@emperorgroup.com

英皇期貨有限公司

efl.cs@emperorgroup.com

英皇財富管理有限公司

wealthmanagement@emperorgroup.com