

酒店業資本擴張現外進內出潮

行業報告

由中國社會科學院旅遊研究中心和社會科學文獻出版社聯合發布的《旅遊綠皮書》指出，近年來，旅遊與酒店投資界與國際資本市場的全面對接，併購潮風起雲湧——一邊是國際酒店業巨頭紛紛涉足中國市場，一邊是旅遊與酒店企業邁出海外拓展的腳步。



過去十年，內地酒店市場的投資規模迅速擴張。

該份《旅遊綠皮書》當中的專題報告《國際酒店巨頭眼中的中國市場》，通過對國際、萬豪、雅高、喜達屋4家上市公司年報的「致股東信」中涉及中國的內容進行分析，揭示國際酒店巨頭對中國市場的看法和態度。該報告的撰稿人、北

京第二外語學院酒店管理學院教授秦宇等指出，對於國際酒店巨頭，中國市場的重要性在逐步提高，而且往往將中國看作是新興市場中的一個典型。

近年來，由於在中國市場中四、五星級酒店的消費主體已經轉變為國內旅遊者，幾大國際巨頭紛紛加快了對中國顧客忠誠度的培育。此外，一些公司還開始考慮在中國建立本土化的產品品牌，以更好地迎合本地客源的需求。例如，雅高在一些重要的國內市場推出了區域性品牌，將原來國際化色彩濃重的品牌轉變為獨具地方特色的品牌。洲際則專門推出了一個為中國消費者量身定做的品牌——華邑。

跨國酒店公司對中國國內客源市場的重視不僅包括了中國人的國內旅遊，他們也看到了迅猛發展的中國出境旅遊市場所蘊含的巨大商機。秦宇表示，對於未來在中國的發展，這些公司更是充滿了信心，未來隨着國外酒店公司在中國的業務規模擴張，它們對待中國市場和中國旅遊者的看法還將更加積極，世界酒店業的格局也將因此發生變化。

在國際酒店業巨頭關注中國市場的同時，中國的旅遊和酒店投資界正在和國際資本市場全面對接。上海錦江國際集團聯合美國德爾集團完成對美國州際集團的股權併購，海航旅業收購美國阿伯特旅遊公司部分股權並在歐洲併購當地酒店，攜程和如家在美國納斯達克上市，

上海春秋國旅在北美和歐洲開設分公司等。綠皮書的作者之一、復旦大學旅遊學系副教授沈涵等指出，在世界服務貿易自由化和經濟一體化的背景下，中國旅遊業具備了向國際旅遊產業鏈上游延伸的條件。尤為值得關注的是，近年來政府對中國企業的對外投資和併購的鼓勵政策、參與國際經濟一體化的發展戰略、人民幣升值的匯率條件，為旅遊企業以多種形式參與國際旅遊產業，進行價值鏈利益的重新分配提供了良好條件。錦江集團對美國州際集團的併購、在歐洲市場上購買當地具有影響力的酒店資產等等，均受益於此。

綠皮書還提到，近十年間，中國酒店市場的投資規模迅速擴張，高端酒店項目紛紛上馬。資本進入酒店市場，在帶來資金的同时，也在對酒店市場進行結構的分化和洗牌，最終促進市場結構的調整和不斷優化。預計未來幾年，中國酒店業的投資總量仍將保持持續上升，但投資增速將逐步放緩。隨着中國中產階層的逐步興起，消費力在中端市場呈現爆發性增長態勢，中端連鎖酒店市場對投資機構將更具吸引力。

此外，近年酒店業創新發展的領域包括度假租賃、分時度假等，併購和海外發展也是重要的發展方向。特別需要關注的是酒店REITs（不動產信託投資基金）的發展，目前酒店REITs在發達國家經濟體得到快速發展，中國酒店業也需要發展酒店REITs這一創新模式。

點金

過去十年自由化，未來十年創富行。融資投資開公司，黃金基金人民幣。兩地攜手贏明天，上行創富必實現。

創富行

開元產業信託借併購保增長

受中央嚴控「三公」經費和反鋪張浪費政策影響，高檔酒店行業已整體進入「嚴冬」期，加上近年內地發展商盲目投資，導致酒店業供求失衡，整體經營相對困難。開元產業信託執行董事兼行政總裁張一鳴直言，企業併購將成為該公司的核心增長動力，計劃未來每年將收購2至3家酒店。日前，該公司亦宣布收購上海松江開元名都大酒店。

據了解，開元產業信託此次收購，是該公司自去年7月上市以來的首項重大收購。張一鳴強調，這項收購符合公司保持業務增長的發展策略。「該收購得以在酒店估值相對較低的環境下完成，讓我們能實現潛在的資本價值增長，有效優化酒店房地產信託資產組合，預期可提高基金單位持有人的基金單位回報，為公司的長遠發展帶來裨益。」

張一鳴進一步指出，收購上海松江酒店有效擴展開元產業信託的資產組合，令整體地域多元化；同時，可通過公司專業知識及於酒店業的經驗，採取積極措施提升松江酒店及改善其經營表現，從而優化有關物業的現金流量及價值。

根據資料顯示，開元產業投資為全球首個扎根於中國的酒店房地產投資信託。上述收購完成後，該公司的投資組合包括5家五星級酒店，即杭州開元名都大酒店、杭州千島湖開元度假村、寧波開元名都大酒店、長春開元名都大酒店及上海松江開元名都大酒店；以及1家四星級酒店，即浙江開元蕭山賓館。張一鳴指出，收購完成後，該公司的酒店投資組合客房數目將增加22%至約4,500間客房及套房，建築面積亦將增加22%至約40萬平方米。

儘管在中央打貪的政策下，內地酒店行業備受影響，該公司旗下部分酒店房價亦有所調整。但張一鳴重申，公司仍維持50%至60%的酒店入住率。今年下半年為酒店業傳統旺季，婚宴場地的租賃業務將帶動公司盈利增長。現時該公司擁有並運營140間酒店，目標每年收購2至3間新酒店項目，未來亦會透過資產管理公司凱雷集團物色收購對象。

上市有助提升酒店知名度

事實上，張一鳴對公司的發展早已有滿腹大計。他認為，公司不能單靠自身業務增長，而是要向外積極併購，他不希望市場將開元產業投資視作如其他防守性的房地產信託，反而要當成是一個私募基金看待。「放眼國際，房託的增長都是靠收購，總之我們未來不會停止收購步伐！」他指出，首個收購目標是內地五星級酒店，料在二、三線城市物色合適收購機會，尤其是具備優越地理位置及巨大升值潛力的優質物業。

短期來看，內地整體酒店業仍是供過於求，但今年情況已經大幅改善，加上內地限制興建五星級酒店，投資者亦因損手而趨向理性投資。他舉例稱，



張一鳴認為，公司不能單靠自身業務增長，而是要向外積極併購。

凱雷去年底在內地獲獲37間新酒店營運合約，今年迄今則只有3單，反映新的高級酒店落成量已經大跌，而隨着內地的經濟持續增長，市場對酒店房間的需求將拾級而上。不過，在他看來，當前內地酒店業的真實情況始終是內生性增長困難，必需透過外部收購來增強實力。

他又指出，旗下酒店雖然是五星級，但房租較一些同級數國際品牌大酒店的房租便宜三、四成，主要是品牌認知度不夠高，以外國遊客、商務旅客的佔比不多，八、九成都是做本土客生意。因此，去年公司的成功上市正好為旗下酒店提升知名度，未來公司亦將着力爭取在跨國公司的出差酒店名單之內。

金茂投資借分拆增市場影響力

上行公司

由方興地產分拆的酒店商業信託金茂投資，近日積極謀求業務擴張。金茂投資兼方興地產主席何操表示，金茂投資已在內地一線城市或旅遊熱點建立均衡的優質酒店及商用物業組合。此外，公司的資產均位於內地極具吸引力和可持續性成長的城市中。「我們透過翻修和轉型不斷優化公司的資產以保持吸引力。憑着我們的行業優勢，以及與母公司方興地產所形成的協同關係，將有助公司的長期可持續發展。」

方興地產日前正式將金茂投資分拆上市，對於此次上市的重要意義，何操表示，是方興地產的一個戰略性安排。他稱，「早在2009年金茂投資入伙的時候，我們就已經形成了這樣的戰略計劃。去年，方興正式啟動了酒店分拆的工作。」

關於品牌的問題，何操指出，由於方興地產是一個綜合的地產開發商，其特點是「既有開發，又有持有，也就是所謂『雙輪驅動』的戰略」。同時，該公司還有物業租賃。但是當這幾塊業務集中在一起，其實對公司價值並沒有充分的體現。他解釋稱，「由於酒店持有這一塊跟方興做開發，在指標衡量方面的差距都比較大，所以酒店分拆既是市場的一種期望，也是方興自身戰略的安排。」在他看來，分拆之後公司的品牌影響力不但不會降低，相反是會進一步擴大，因為方興地產仍然是金茂投資的大股東，會堅持長期持有，所以酒店分拆對方興地產的品牌價值影響一定是正向的。

「雖然當前的IPO及經濟形勢並非特別好，但由於公司去年已啟動了分拆上市工作，再加上我們對自己有信心，這次資產組合比較優質，經過跟投資人、分析師等各個方面的接觸和分析，認為這是一個難得的機會，對投資者來說也是一個不錯的投資機會。因此，我們認為，這個時候分拆酒店上市絕對是一個正

確的選擇。」何操有信心，未來公司的物業租賃運營開發以及銷售業務等各方面的價值將得到充分釋放和實現。

該公司非執行董事江亦亦表示，目前公司擁有方興旗下三家酒店的優先收購權，而未來對方興發展的酒店項目亦可優先購買發展，同時，公司亦會關注方興以外的酒店收購項目。據招股書披露，金茂投資預計今年資本開支達10.28億元人民幣，主要用於北京金茂萬麗酒店、麗江金茂君悅酒店開發成本，及金茂三亞希爾頓酒店翻新開支。

對於內地反貪腐及旅遊法實施對內地酒店業的影響，該公司行政總裁張輝認為，長期來看，此等政策的出台對酒店業的整體發展是利好的，因政策會為後續的經濟增長和行業的健康發展奠定一個非常好的基礎。而對該公司來說，政策影響亦非常輕微，因為在金茂酒店裡的收入組成中，這些不正當的公務消費佔比非常小。2013年政策出後，公司更徹底沒有了這種消費。同時，隨着經濟的持續升溫，以及人均GDP的持續增長，使得個人消費能力、家庭消費能力和一些企業的正當商務活動的消費能力都在提升。因此，去年第四季度開始，整個內地酒店業已出現了觸底反彈、回暖的跡象。



金茂投資已在內地一線城市或旅遊熱點建立均衡的優質酒店及商用物業組合。

原糖供需局勢將逆轉 料下半年將見底回升



真知灼見 英皇期貨營業部總裁葉佩蘭

基本因素分析

供需缺口料於明年扭轉 原糖可能已見底回升

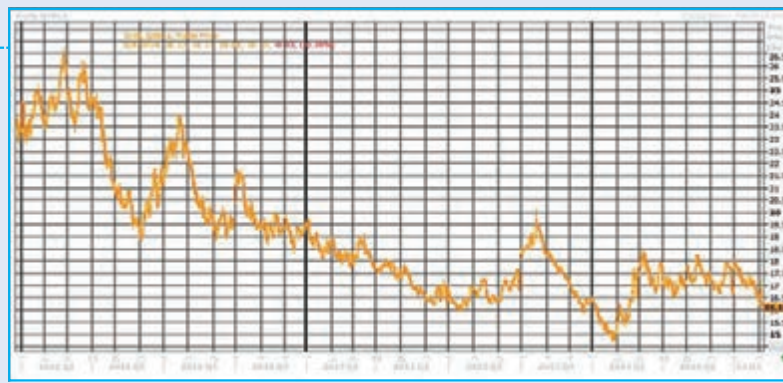
過去數年，原糖價格已由2011年的30年高位下跌逾50%，主要因為全球供應持續過剩。至2014年初雖然有反彈，但糖價仍然偏低。長遠而言有不少基本因素，顯示原糖很可能即將見底回升，再次進入牛市周期。因應供應過剩問題，主產國巴西和泰國在過往一直有減產。而同時，全球消費量亦有增加，加速供需缺口收窄的速度。英國原糖公司Czarnikow預計2014/15年度全球糖消費量預計增長2.4%，至1,801億噸。雖然今年2013-14年原糖料仍供應過剩140萬噸，但市場預期大約半年後供需缺口就會被完全消化，明年將扭轉為供應短缺50萬噸。視乎厄爾尼諾現象最終會否出現，影響全球原糖生產情況。

今年出產量仍存頗大變數 可能誘發糖價反彈

另外，受天氣情況影響，今年各主產國原糖產量仍有機會大幅減少。UNICA公布7月初巴西甘蔗壓榨量減少6%至4,130萬噸，反映年初的乾旱對巴西甘蔗造成了嚴重的損害。至於印度及泰國產量亦有受早前乾旱情況影響，如降雨量於未能恢復至正常水平，今年原糖產量亦會減少。如最終原糖產量不及預期，再配合供需格局轉變，很有可能引發糖價回升。

技術走勢分析

技術走勢方面，期價自今年初起就一直於16至18美分之間波動，到暫時為止仍未見有明顯趨勢，現價於16美分水平價格通道底有良好支持，建議讀者可於現價16美分趁低買入ICE期糖，目標價於25美分，止蝕位於15美分。



原糖價格走勢圖

ICE 10月原糖受上周巴西糖庫着火影響，於本周一（8月4日）開市曾升5.6%至每磅17.26美分。但由於預計只有1.5萬噸糖損失，對巴西整體出口量並無大影響，價格隨即於當日回落至16.32美分。期價現時仍在16至18美分區間波動，預料後市走勢仍然受供應過剩以及巴西收割期影響。