



祝振駒

翺騰投資管理董事總經理，特許財務分析師。
曾經在外資及本地投行研究部擔任分析師及主管達14年
之久，專長於中小型股研究。
後轉職擔任對沖基金經理，2010年創立翺騰。
筆者博客：blog.sina.com.cn/raymondj2011

賣資產事件交易的風險

怡和集團旗下，於全球20個國家營運30家酒店及8間住宅項目的文華東方酒店國際有限公司（Mandarin Oriental）（新加坡上市代碼：MAND SP），6月5日宣布考慮出售位於銅鑼灣具869房間的香港怡東酒店（Excelsior Hotel）。早於2015年4月，屋宇署批准酒店改變用途，重建成一幢26層高的商廈，總樓面超過68萬平方呎。目前香港的商廈估值偏高，香港怡東酒店是集團旗下唯一不以「文華東方」命名及唯一的非五星級酒店。由於商業樓宇價值遠高於酒店，估計怡和有意試探市場收購怡東酒店的興趣及其價值。

憧憬交易帶來厚利

怡東酒店位處銅鑼灣，享有香港少有的海景，而中資機構特別喜愛於臨海地區設立辦公室，加上中環美利道等成交破頂，市場相信競投者必定踴躍，平均售價呎價將達3.5萬至5萬元，估值最高可能高達342

億港元。6月2日文華東方酒店股票市值只有306.7億港元（股價1.489美元），消息宣布後，股價拾級而上。9月15日有媒體傳出文華東方已獲得至少5名潛在買家興趣（作價起碼300億港元），其中包括新鴻基地產（00016）及希慎興業（00014）組成的財團。9月22日，市值達一年高峰的578.9億港元（按股價2.81美元，比宣布消息前上升了88.7%）。9月27日，文華東方宣布決定暫時終止出售怡東酒店，拖累股價重挫28%至2.01美元。文華東方指出未收到符合價錢條件的標書，或考慮不同方案，包括自行重建商廈。

值博率低風險不小

出售資產的消息公布後，身邊很多基金朋友及專業投資者買入了文華東方，因為出讓資產後所套現金，估計比其宣布前的市值還要大，假如公司派發特別股息，股價必定反映分紅部分。筆者研究了一會，覺得潛在風

險遠高於回報，因為：一、市場憧憬中資會出天價買入，關鍵是最近數月中央政府已經開始嚴控中資於海外併購資產，所以願望成真的機會並不太大；二、由於文華東方叫價頗高，市場擁有該等實力的買家並不多。以往一些華資放賣香港酒店，例如新世界發展（00017）於2001年以3.46億美元變賣尖沙咀麗晶酒店，亦需時數年以上時間才找到買家。就算短期內成功賣出，真正成交套現，最快也可能一年之後。市場太樂觀，一廂情願的看法令股價已反映了大部分上升空間；三、就算成功出售資產，管理層亦不一定會大比例或者派發任何特別股息。

由傳出有買家出價至終止出售，前後不足兩周，要不是潛在買方作價超低，就是賣方根本沒有誠意出讓。管理層戲弄了市場，令投資者錯愛，忽略了交易的執行風險。結論是炒賣這類變賣資產消息的事件交易的值博率實在並不吸引。FM

“由於商業樓宇價值遠高於酒店，估計怡和有意試探市場收購怡東酒店的興趣及其價值。”