

大勢所趨

李勇坚、张启华／报道

（吉隆坡8日讯）产托股由于封锁措施拖累，第三季业绩普遍低于预期，随着国内经济重启，第四季起盈利料开始回稳，惟分析员认为，复苏道路仍然不平坦，而酒店型产托将继续面对关闭边境的冲击。

第三季业绩多遜预期

马银行研究表示，产托股第三季业绩大部分低于预期，平均核心净利按年下跌15%和按季增长5.5%。由于行动管制令影响，零售和酒店资产持续疲软。

该行指出，更高的租金援助、特定产业的出租率放缓，以及非租金收入（例如停车场、广告）下跌，拖累第三季盈利。不过，办公楼和工业产业租金收入稳健，而提供了缓冲。

该行预期，由于经济重启和管制措施解除，第四季起盈利将复苏，但是，酒店领域的产托，成长依然疲软，因为外国游客仍然缺席。

部分产托公司的融资成本降低，令净利获得扶持。截至9月杪，该行研究名单下的产托股，46%贷款为浮动利率，平均融资成本介于2.8至4.4%。

“我们相信在低利率环境下，将增加产托公司对资产收购的兴趣。然而大规模

產託股末季盈利料回穩

酒店續受衝擊

收购目前仍然未见，而内部有机增长可能会面对疫情的负面冲击。”

大马投行也表示，该行研究的产托股，负债比处于稳健的23至41%，低于证监会规定的顶限，因此可以进一步借贷以进行收购。

“大部分产托公司表示，不排除在未来12至18个月收购资产，这将可带动中长期成长，尽管短期盈利承压。”

零售型产托续审慎乐观

大马投行对零售型产托继续保持审慎乐观看法，预见短期复苏路依然崎岖不平，因为受新变种病毒拖累。

根据该行调查，商场人流量已经恢复到疫情前的80至110%水平。由于佳节到来，各种行销活动重现，以吸引人潮。

但是，该行观察到，复苏步伐低于去年，部分原因是经济重新开放较慢，目前每天新病例超过4000宗，相比去年复原期行动管制令（RMC0）期间每日新病例低于1000宗。

分析员视察后发现，自第二阶段复苏计划，商场的人潮已慢慢复苏，然而租金销售需要时间转化为每单位盈利与股息。

商场的餐饮业人潮聚集，至于商场中其他地区，因租户性质不同而呈参差。

分析员认为，考量到人潮容量的限制，以及过去1年半以来所面临的营运挑战，要恢复至疫情前水平至少需要到2023财政年，这是以2022年下半年边境开放为预测。

分析员认为，旅客进来，大马零售商场才会见起色；因旅客带动旅游相关的酒店住宿与企业聚会等订单，预期2022年仍然蒙亏。

兴业预测，商场因租户的业务并不全面复苏，租金化为营收动力继续疲软，租金援助继续到2022年财政年，租户可能因波动状况而面临存活挑战，留住租户是优先，而租金调整就少了清晰度。

受历来最低利率烘托

即便如此，有史以来的国内最低隔夜政策利率，帮了产托一把；兴业经济学家预期2022年下半年才会从1.75%基础上升息。

该行相信，若在升息后以赚取股息的投资考量料薄弱，大马与美国10年债券收益率今年迄今已升了0.63与0.91%，使马产托与马债券利差达60%，低于史上的2个标准差低位。

该行不排除有关利差继续保持上述状况，或者更低而没有吸引力。

商場轉型至線上線下

調整租金迎挑戰

近期过后，即在疫情后很多商场将转向线上线下的（一半电子商务、一半实体店）综合商场，这么一来可能导致租金调整在中期内趋平，特别是透过电子商务购物已逐渐受到拥护。

办公室工业产托料可保韧力

至于办公室与工业区块的产托，料可保持韧力；中环产托就与好些租户磋商，预期年杪才有更新租赁的眉目。基于居家工作，办公室需求并不令人鼓舞。

考量到居家工作新趋势，一些租户可能减租空间达20至30%，分析员认为具高素质资产的KLCC产托（KLCC,5235SS,主板产业投资信托组），可以经得起时间的考验。

首选AXIS产托怡保花园产托

基于此，兴业研究建议对产托股采取选择性策略，首选AXIS产托（AXREIT,5106,主板产业投资信托组）与怡保花园产托（IGBREIT,5227,主板产业投资信托组），尤其前者去年迄今仍在积极有更多资产收购，后者的谷中城与谷中园乘复苏主题与报复式消费取得增长；两者目标价各为2令吉39仙与1令吉99仙。

兴业认为，国内经济重启后，购物商场人潮逐渐恢复，为零售商场类型的产托股带来转机，但是要复苏至疫前水平少要到2023年；复苏主题虽对零售商产利好，然而转型至线上线下销售是租金调整挑战，维持“中和”评级。

大马投行对产托领域保持“加码”评级，首选股息项为双威产托（SUNREIT,5176,主板产业投资信托组），合理价1令吉66仙。

马银行对该领域保持“中和”评级，建议买进AXIS产托和中环产托（SENTRAL,5123,主板产业投资信托组），目标价分别为2令吉20仙和1令吉23仙。