

远东发展 (35 HK)

稳健经营，增长可期

- ❖ **2017 财年盈利大幅反弹。**在上海及墨尔本物业销售带动下，远东发展 2017 财年(3 月年结)收入增长 25.5%至 50.05 亿港元，收入增长由负转正(2016 财年收入增长为-21.8%)。净利润则大幅增长 52.3%至 11.18 亿港元。毛利率下滑 2.9 个百分点至 39.8%。毛利率下滑主要是受到澳大利亚地区销售占比增加(FY2017:58.9%; FY2016:36%)和中国内地销售占比下滑的影响(FY2017:41%; FY2016:62%)。由于非经营性收入增加、营销费用减少以及财务费用减少，净利润率明显改善，净利润创历史新高。公司全年派息为每股 18.5 港仙，同比增加 15.6%，派息比率约为 36.3%。
- ❖ **在多个海外市场拥有优质项目。**远东发展的开发项目覆盖澳大利亚、中国内地、香港、英国、新加坡以及马来西亚等市场。2017 财年，47%的收入来自澳大利亚及新西兰地区，29%来自中国内地，15%来自香港。截至 2017 财年底，41%的公司总资产位于香港(主要为酒店资产)，其他地区的资产占比在 6%-14%。为在不同地区市场进行物业开发，远东发展采取在各个市场成立当地团队，招募当地人才的分区策略。分区策略也使得公司在土地成本和销售上拥有较好的表现。尽管外币贬值将对公司造成不利影响，但管理层认为这将是海外扩张的好机会。截止 2017 年 5 月底，公司项目总货值约 472 亿港元。
- ❖ **酒店业务仍在复苏。**公司 2017 财年酒店业务收入为 13.1 亿港元，增长 1.9%，占总收入 26%。远东发展目前有 21 个酒店正在运营，14 个酒店处在开发建设阶段。香港仍是公司酒店业务最大的收入来源，占酒店收入的 50%。2017 财年酒店总体入住率为 77.6%，较上一财政年度提高了 4.9 个百分点。平均每间客房收入则维持于 2016 财年相若水平，为 485 港元。
- ❖ **2018 财年度增长前景良好。**2017 年 4 月，远东发展与英国曼彻斯特市政厅签订协议，发展 Northern Gateway 项目。该项目面积超过 350 亩土地，相当于 1,500 万平方呎，标志着公司正加快速度拓展英国市场。2017 年 5 月，公司完成出售其西九龙丝丽酒店，预计将录得 3.16 亿港元的应占收益，有助提高公司 2018 财年的盈利。2018 财年，公司预计将有 5 个物业项目完成建设，这 5 个项目在 2017 年 3 月底时已经实现约 33.4 亿港元的预售，高于 2017 财年物业销售收入。

财务资料

(截至 3 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
营业额(百万人民币)	5,110	3,995	5,005
净利润(百万人民币)	957	734	1,118
EPS(人民币)	0.51	0.37	0.51
EPS 变动(%)	0	-27.5	37.8
市盈率(x)	8.3	11.5	8.3
市帐率(x)	0.87	0.84	0.85
股息率(%)	3.8	3.8	4.4
权益收益率(%)	10.5	7.2	10.4
净财务杠杆率(%)	58.1	88.8	83.0

资料来源：公司及招银国际研究

未评级

当前股价 HK\$4.24

黄程宇

电话: (852) 3761 8773

邮件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文干森, CFA

电话: (852) 3900 0853

邮件: samsonman@cmbi.com.hk

香港房地产行业

市值(百万港元)	9,499
3 月平均流通量(百万港元)	6.86
5 周内股价高/低(港元)	4.27/2.2
总股本(百万)	2,238

资料来源：彭博

股东结构

邱達昌	47.03%
自有流通	52.97%

资料来源：彭博

股价表现

	绝对回报	相对回报
1-月	8.2%	6.1%
3-月	19.8%	12.5%
6-月	25.5%	8.9%

资料来源：彭博

股价表现



资料来源：彭博

审计师: 德勤

公司网站: www.fecil.com.hk

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有关他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入	: 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有	: 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-10%至+15%之间
卖出	: 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 10%
未评级	: 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司(招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受目标资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视为证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律上责任。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合(I)2000 年英国不时修订之金融服务及市场法令 2005 年(金融推广)令(“金融服务令”)第 19(5) 条之人士及(II) 属金融服务令第 49(2)(a) 至(d) 条(高净值公司或非公司社团等)之机构人士，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。