

遠東發展 (35 HK)

穩健經營，增長可期

- ❖ **2017 財年盈利大幅反彈。**在上海及墨爾本物業銷售帶動下，遠東發展 2017 財年(3 月年結)收入增長 25.5%至 50.05 億港元，收入增長由負轉正(2016 財年收入增長為-21.8%)。淨利潤則大幅增長 52.3%至 11.18 億港元。毛利率下滑 2.9 個百分點至 39.8%。毛利率下滑主要是受到澳大利亞地區銷售占比增加(FY2017:58.9%; FY2016:36%)和中國內地銷售占比下滑的影響(FY2017:41%; FY2016:62%)。由於非經營性收入增加、營銷費用減少以及財務費用減少，淨利潤率明顯改善，淨利潤創歷史新高。公司全年派息為每股 18.5 港仙，同比增加 15.6%，派息比率約為 36.3%。
- ❖ **在多個海外市場擁有優質項目。**遠東發展的開發項目覆蓋澳大利亞、中國內地、香港、英國、新加坡以及馬來西亞等市場。2017 財年，47%的收入來自澳大利亞及新西蘭地區，29%來自中國內地，15%來自香港。截至 2017 財年底，41%的公司總資產位於香港(主要為酒店資產)，其他地區的資產占比在 6%-14%。為在不同地區市場進行物業開發，遠東發展採取在各個市場成立當地團隊，招募當地人才的分區策略。分區策略也使得公司在土地成本和銷售上擁有較好的表現。儘管外幣貶值將對公司造成不利影響，但管理層認為這將是海外擴張的好機會。截止 2017 年 5 月底，公司項目總貨值約 472 億港元。
- ❖ **酒店業務仍在復蘇。**公司 2017 財年酒店業務收入為 13.1 億港元，增長 1.9%，占總收入 26%。遠東發展目前有 21 個酒店正在運營，14 個酒店處在開發建設階段。香港仍是公司酒店業務最大的收入來源，占酒店收入的 50%。2017 財年酒店總體入住率為 77.6%，較上一財政年度提高了 4.9 個百分點。平均每間客房收入則維持於 2016 財年相若水平，為 485 港元。
- ❖ **2018 財年度增長前景良好。**2017 年 4 月，遠東發展與英國曼徹斯特市政廳簽訂協議，發展 Northern Gateway 項目。該項目面積超過 350 畝土地，相當於 1,500 萬平方呎，標志著公司正加快速度拓展英國市場。2017 年 5 月，公司完成出售其西九龍絲麗酒店，預計將錄得 3.16 億港元的應占收益，有助提高公司 2018 財年的盈利。2018 財年，公司預計將有 5 個物業項目完成建設，這 5 個項目在 2017 年 3 月底時已經實現約 33.4 億港元的預售，高於 2017 財年物業銷售收入。

財務資料

(截至 3 月 31 日)	FY15A	FY16A	FY17A
營業額(百萬人民幣)	5,110	3,995	5,005
淨利潤(百萬人民幣)	957	734	1,118
EPS(人民幣)	0.51	0.37	0.51
EPS 變動(%)	0	-27.5	37.8
市盈率(x)	8.3	11.5	8.3
市帳率(x)	0.87	0.84	0.85
股息率(%)	3.8	3.8	4.4
權益收益率(%)	10.5	7.2	10.4
淨財務杠杆率(%)	58.1	88.8	83.0

資料來源：公司及招銀國際研究

未評級

當前股價 HK\$4.24

黃程宇

電話: (852) 3761 8773

郵件: huangchengyu@cmbi.com.hk

文幹森, CFA

電話: (852) 3900 0853

郵件: samsonman@cmbi.com.hk

香港房地產行業

市值(百萬港元)	9,499
3 月平均流通量(百萬港元)	6.86
5 周內股價高/低(港元)	4.27/2.2
總股本(百萬)	2,238

資料來源：彭博

股東結構

邱達昌	47.03%
自有流通	52.97%

資料來源：彭博

股價表現

	絕對回報	相對回報
1-月	8.2%	6.1%
3-月	19.8%	12.5%
6-月	25.5%	8.9%

資料來源：彭博

股價表現



資料來源：彭博

審計師：德勤

公司網站: www.fecil.com.hk

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表于本報告的觀點準確地反映有關于他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點并無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）（1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；（2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；（3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；（4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際并未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載數據可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，并可能會受目標資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，并鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何信息由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考數據。報告中的信息或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告信息所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基于我們認為可靠且已經公開的信息，我們力求但不擔保這些信息的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發布時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發布其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸并不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人于未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的信息，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令("金融服務令")第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2)(a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的"主要機構投資者"，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人士。