

業績短評

2018 年 12 月 11 日

張健民, CFA

研究部主管

ivan.cheung@sinopac.com

黃景成

研究員

gary.wong@sinopac.com

謝學文

研究員

raymond.tse@sinopac.com

黃淼雲

研究員

james.wong@sinopac.com

股票資料

| | |
|-----------|-----------------|
| 股份編號: | 35.HK |
| 市價: | HKD3.45 |
| 市值: | 約 HKD80.6 億 |
| 52 周低/高位: | HKD 3.42 – 4.85 |
| 市盈率: | 6.93 倍 |
| 市賬率: | 0.65 |
| 股息率: | 6.37% |

遠東發展有限公司 (35.HK)

2019 財年年度中期業績；

- 我們出席了參加了遠東發展中期續後分析員會議。這間市值約 80 億的中小型本地地產發展商近年積極分散業務，除主業地產發展及投資，酒店管理及營運外，亦參與了持有及管理停車場和合資經營賭場，亦積極開拓海外地產發展業務，除香港及國內之外，澳洲、馬來西亞、新加坡、英國曼城皆有在管。截至 2018 年 9 月 30 日，期內收入 29.65 億元，按年升 6.8%。股東應占純利及經調整現金溢利為 6.16 億及 5.82 億元，按年下降 40.3%及 45.6%，主要由於去年同期出售酒店的一次性收益及一個較一般為高毛利率的上海發展項目未能重現。每股盈利 26.8 仙，派中期息 4 仙，派息比率為 14.9%。集團流動資金為 73 億元，淨負債比率較 18 財年下半年度增加 12.2%，至 40.9%。

博彩業務首次為集團貢獻業績

- 遠東發展加大投入博彩業務，透過收購 TWC 及投資於 QWB 項目及 The Star (ASX : SGR) 拓展進軍博彩業務。作為集團“亞洲足跡”策略的重要一環。2019 財年上半年度，首次錄得 1.49 億元收入，其毛利率達到 86.8%。
- TWC 和 The Star (ASX : SGR) 的 4.99% 股權投資將繼續帶來貢獻憑藉集團亞洲業務聯繫，利用 TWC 平台發展賭場博彩業務交叉銷售及合作發展產生協同效應 Queen' s Wharf 投入運營後將帶來有力。

停車場業務持續擴張

- 管理共 461 家自有或第三方停車場共 92,740 個車位遍佈澳洲、紐西蘭、馬來西亞、歐洲大陸及英國。較 18 財年下半年度增加停車場 20 個，車位 3,872 個，按年增長分別為 4.5%及 4.3%。
- 停車場業務收益及毛利分別增長至 3.58 億元及 8,300 萬元，按年增長 7.5%及 5.6%，維持過往良好業績，創造大量經常性現金流，透過收購和自然增長實現迅猛擴張。

酒店帶來經常性現金流強勁

- 遠東發展目前擁有 28 間酒店，於 5 個不同的國家和地區營運，擁有 7,539 房間，位於香港、馬來西亞、中國內地、新加坡、澳大利亞、英國、德國、奧地利和捷克共和國。旗下帝盛集團總收益為 8.16 億港元，較去年同期增長 17.4%，入住率及平均每間房間收入，按年增長分別為 3.8%及 15.8%。集團也於 2018 年 4 月 30 日完成收購 TWC,其旗下 5 間酒店，為 2019 財年上半年收益帶來 5 個月貢獻。
- 經常性現金流業務 (酒店/停車場/博彩/租賃)達到 3.33 億元收入，按年增長 38%。

物業發展回歸正常水平

- 物業開發業務收入和其毛利分別降至 3.48 億元及 5.95 億元，按年降 42.2%及 65.3%，毛利率亦按年降 18.8%。主要是由於 18 財年下半年度的一個毛利率較一般項目高的上海項目所帶來的 9.15 億港元收益未能重現，以及上半年度完成之物業開發項目減少。
- 預售中項目總開發價值達 221.63 億元，當中該集團應佔總值為 155.31 億元，集團持有約 70%權益。預售及發展中項目，集團應佔的售樓面積 7,949,000 平方呎，集團應佔的開發總值 462 億元。可供出售竣工發展項目，項目數量達 2,053 個，集團應佔的開發總值為 483 億元，預期下半年可以逐漸反映可出售項目對業績的貢獻。

未來展望

- 多元化區域策略和「亞洲足跡」的戰略，有效分配資源以擴展項目組合。通過海外經營及併購，集團海外多元化業務奠下穩固根基，有望帶來長期增長及穩定的股息收入。
- 預期遍及澳洲、中國內地、香港、馬來西亞、新加坡、及英國的高品質住宅開發項目，將帶來權益項目組合總開發價值約 483 億港元，將於逐步反映。
- 集團於博彩業務上的佈局逐漸成型，通過 TWC 與集團酒店業務整合，實現交叉銷售及合作發展產生協同效應，並預期 TWC 將於 2020 年可引入高端玩家。同時亦有 The Star (ASX : SGR) 於布里斯本的 Queen' s Wharf 投入運營後，受惠於未來的增長，及未來擬增加的股息分派。
- 當所有開發中酒店投入營運，集團將擁有 42 間酒店，營運約 10,800 間客房，較現有 28 間酒店及 7,539 多出 50%及 43%。集團亦管理另外 4 間酒店 (2 間位於香港及 2 間位於馬來西亞)，擁有約 880 間客房。
- 經常性現金流業務實現強勁增長，預期酒店、博彩及停車場業務能為經常性現金流提供持續增長，能與地產發展利潤長線以 50/50 的比例營運，減少盈利的波動性。

我們的看法

- 優點：股價較資產淨值折讓大、派息穩定及息率吸引。
- 缺點：賭場及地產發展的投資 / 回本期較長，地產發展的規模始終較細，每年的利潤仍可能有大波動、未來投資期對資金的需求仍大、較大型的發展商或收租股在波動的市況中會較受投資者歡迎。回本期較長，資金需求龐大及政策風險亦有機會影響公司的運作。
- 估值方面：自去年創出 4.74 元高位後，股價一直受壓，以現價 3.45 元角度來看市盈率 (P/E) 約 6.93 倍；市帳率 (P/B) 約 0.65 倍。在市盈率 (P/E) 約方面來看，過去 1 年的平均比率約 6.7 倍，相比下，現在市盈率水平較高。在市帳率 (P/B) 方面來看，過去 1 年的平均比率約 0.72 倍，相比下，現值 0.65 較吸引。
- 走勢方面：根據以往歷史數據，相信市盈率在 5.8 – 6.7 倍之間吸納勝算較高，建議在 3.12 至 3.47 元左右可以留意，或上破及企穩 3.82 元考慮追入。

圖 1：遠東發展股價圖



資料來源：彭博·永豐金證券(亞洲)

免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不作為或視作銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致永豐金證券（亞洲）及 / 或其附屬公司或聯屬公司須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於永豐金證券（亞洲）可信之資料來源，但永豐金證券（亞洲）並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及 / 或法規准許情況下，永豐金證券（亞洲）概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。永豐金證券（亞洲）可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

永豐金證券（亞洲）之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及的任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

一般披露事項

永豐金證券（亞洲）及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及 / 或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。永豐金證券（亞洲）可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。永豐金證券（亞洲）一名或以上之董事、高級職員及 / 或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。永豐金證券（亞洲）在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

永豐金證券（亞洲）有限公司（「永豐金證券（亞洲）」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其關係人從事其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其關係人擔任其研究 / 分析 / 涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

永豐金證券（亞洲）集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司 [包括永豐金證券（亞洲）]（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的 12 個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至 2018 年 12 月 11 日，若永豐金證券（亞洲）有限公司擁有上述任何公司的財務權益，其合計總額未有相等於或高於上述任何公司市場資本值的 1%。

分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2017 永豐金證券（亞洲）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經永豐金證券（亞洲）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。永豐金證券（亞洲）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。