

評級

評級：買入；目標價：51港元

公司簡介

公司主要業務為營運鐵路，亦從事多元業務，包括發展住宅及商業項目、物業租賃及管理、廣告、電訊服務及國際顧問服務；在中國內地及海外亦在拓展鐵路相關及營運項目。

投資亮點

防守性及增長潛力兼備

港鐵採用「鐵路加物業」綜合發展模式，具公用股及地產股結合的優勢：

- (1)鐵路業務涉及龐大資本性投資，公司具壟斷性及防禦性，2018年在香港專營公共交通工具市場的佔有率為49.3%；
- (2)公司通過提供鐵路服務取得沿線物業發展權，再招標與地產發展商合作並於利潤中作出分成，以較低成本享受土地升值，去年地產業務EBITDA毛利率高達83.9%；
- (3)每股派息增長平穩，2018年每股派息按年上升7.1%至1.2港元。預計未來三年每股股息年復合增長率可達5.4%。

地產業務強勁，盈利增長穩定

港鐵今年料僅有2個香港住宅項目落成，淨利潤及盈利增長短期受壓。惟其地產業務2020年後可恢復強勁增長：

- (1)港鐵已批出14個物業發展項目，未來六年將推出大約20,000個住宅單位(大部分於2021年後落成)。預計過半的利潤已由合作的發展商提供鎖定或保證；
- (2)3個新商場項目(「日出康城」、大圍和黃竹坑)預計可於2020年至2023年期間落成。商場組合應佔總樓面面積將增加49%，支持租金收入大幅增長；
- (3)政府在《鐵路發展策略2014》中建議進行七個新鐵路項目。隨著鐵路網絡進一步延伸，公司有望獲得更多物業發展權，帶來多個物業發展機會。

客運業務量價齊升

- (1)受基建改善，首季內地訪港旅客人次按年上升19.7%。預料增加趨勢可維持，帶動鐵路及沿線商場的人流量增長，促進客運、車站商務和物業租賃等經常性業務利潤提升；
- (2)可加可減票價調整機制下港鐵車票價格仍具上升空間。今年6月30日起公司票價平均加價3.3%，並將於2021/22年度追加。

業務地區分部廣泛

公司於多個地區(內地、澳門、歐洲、澳洲、北美洲)開展鐵路和物業項目以支持中長遠收入增長。2019年預期會有三條鐵路綫通車(悉尼西北鐵路綫、澳門輕軌系統氹仔綫及杭州地鐵五號綫)及一個商場開幕(深圳「天頌」商場)。

風險因素

- (1)沙中綫等鐵路工程超支或延期之風險；
- (2)高鐵及國際鐵路項目乘客量低於預期之風險；
- (3)新鐵路的物業發展權不能獲批，影響物業業務發展之風險。

彭博盈利分析及預測

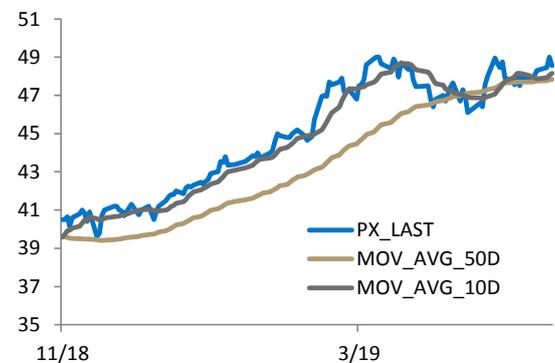
	FY17	FY18	FY19E	FY20E
EBITDA利潤率(%)	33.5	31.0	37.0	37.6
經營利潤率(%)	25.8	26.2	27.2	27.9
淨利潤率(%)	30.4	29.7	23.0	23.5
資產回報率(%)	4.0	4.2	4.7	5.1
股本回報率(%)	10.7	9.2	7.0	7.2
收入增長(%)	22.7	-2.7	3.2	4.6
盈利增長(%)	64.1	-4.9	-20.0	6.8
每股盈利增長(%)	10.3	5.0	12.9	6.5
股息率(%)	2.5	2.5	2.6	2.8

數據來源：時富、彭博

基本數據 (港元)

現價	48.55	市盈率(倍)	18.4
52週低/高	37.5-49.5	市帳率(倍)	1.7
市值(百萬)	298,178	日均成交(股)	3,514,105

股價表現



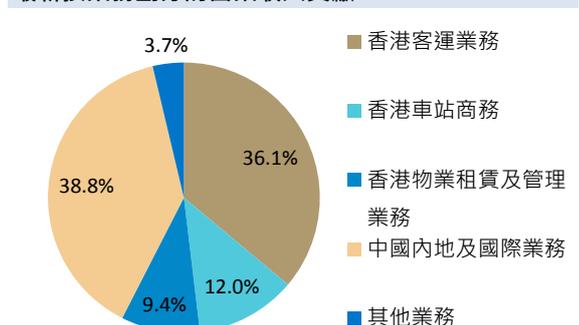
相對市場表現



歷史市盈率



最新按業務劃分的營業收入貢獻





## 參考資料來源

彭博、公司資料、年度報告、新聞稿、《鐵路發展策略2014》

## 聯絡資料

香港總辦事處:	香港皇后大道中181號新紀元廣場低座21樓	( 852 ) 2287 8788
香港服務中心:	九龍旺角彌敦道683-685號美美大廈6樓	( 852 ) 2748 0110
中國內地服務中心:	深圳市福田區福田街道濱河路北彩田東交匯處聯合廣場A座 A4809	( 86-755 ) 2216 5888
	上海市黃浦區黃陂南路838號中海國際中心A座 2501室	( 86-21 ) 3227 9888

## 免責聲明:

上述資料由時富金融服務集團有限公司(「時富」)提供及分發。上述內容僅供參考。而此述之資料及意見(無論為明示或暗示)均不應視作任何建議、邀約、邀請、宣傳、勸誘、推介或任何種類或形式之陳述。此述資料均來自時富或其聯屬公司認為可靠之來源,但不代表其為準確或完整及應被依賴。時富對任何因信賴或參考有關內容所導致的直接或間接損失,概不負責。此述資料如有任何更改,恕不另行通知。報告中所述及的證券只限於合法的司法地域內交易。除非得到時富事先許可,客戶不得以任何方式將任何此述資料分發予他人。時富對該些未經許可之轉發不會負上任何責任。證券交易服務由時富證券有限公司(根據證券及期貨條例獲發牌進行第一類受規管活動之持牌法團)提供。