



買入建議

目標價：HKD 88

公司簡介

領展為中國首家在香港上市的房地產信託基金，亦是全球以零售為主的最大型房地產信託基金之一。

投資亮點

零售組合以日用品為主，防守性強

領展旗下的零售物業主要是大部份位於公共屋邨的商場(69.7%)，業務防禦能力較強，屋邨商場承租商戶經營的生意一般都與必需品有關，受宏觀經濟下滑之影響較低。另外，領展物業組合中香港佔比最大(香港：91%，中國：9%)，早前亦為內地投資比例設上限，為資產總值的20%，人民幣貶值所造成的匯兌損失較少。

每基金單位分派錄增長

預期2019至2021年每基金單位分派增幅將重新回升至10%以上，基於(1)10多個新項目陸續落成，憑藉優越管理能力，將帶來額外租金收入；(2)通過售賣商場後所得現金增多。

資產淨值提升

領展一直翻新舊商場、出售舊資產以及購置優質項目，長遠有利物業租用率及月租收入，達至資產淨值提升。

股票回購對股價起正面作用

領展2018年以來的股票回購活躍，2018年初至今累計回購7,902萬股(回購價:64.67至78.9港元)，較2017全年回購量高出1.7倍。領展向基匯出售12項物業後，領展淨增約27.8億港元的現金，可用於支持股票回購。

風險因素

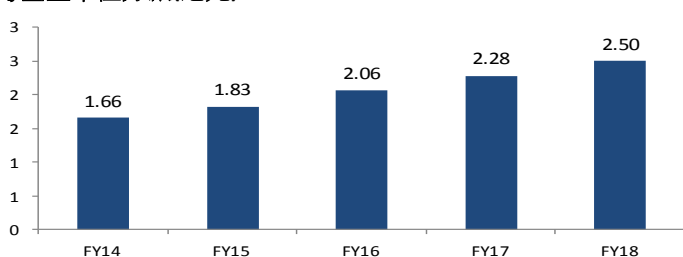
- (1) 加息步伐加快，美債收益率繼續上行，減少收息股的吸引力；
- (2) 物業出售價格低於市場預期；
- (3) 香港經濟增長放緩，以致低通脹；
- (4) 公司在資產收購方面變得過於激進。

彭博盈利分析及預測

	FY17	FY18	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	75.9	75.8	77.1
EBITDA利潤率(%)	72.2	72.0	72.6	73.4
淨利潤率(%)	191.4	478.7	55.2	55.9
資產回報率(%)	2.8	3.0	2.9	3.2
股本回報率(%)	13.3	3.3	3.4	3.7
收入增長(%)	5.9	10.6	7.5	7.7
每股盈利增長(%)	10.2	18.5	9.6	9.5
股息率(%)	3.3	3.4	3.7	4.1

數據來源：時富、彭博

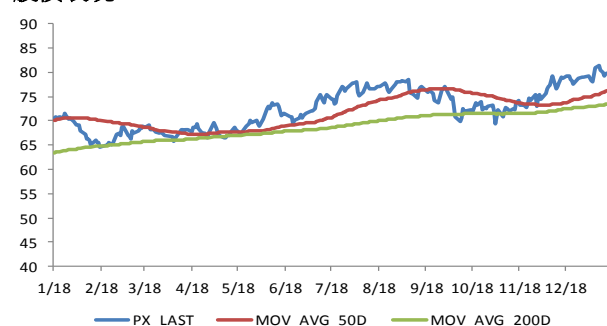
每基金單位分派(港元)



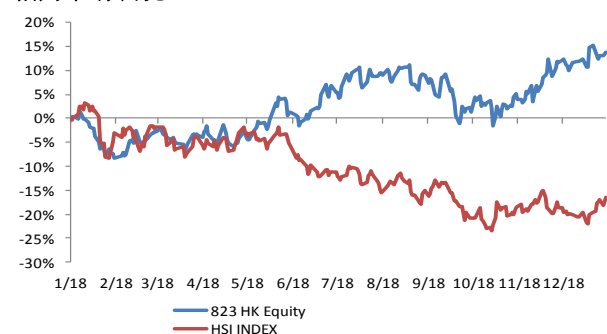
基本數據 (港幣)

現價(HKD)	79.65	市盈率(倍)	3.9
52週低/高	64.15-81.95	市帳率(倍)	0.9
市值(百萬)	168,007		

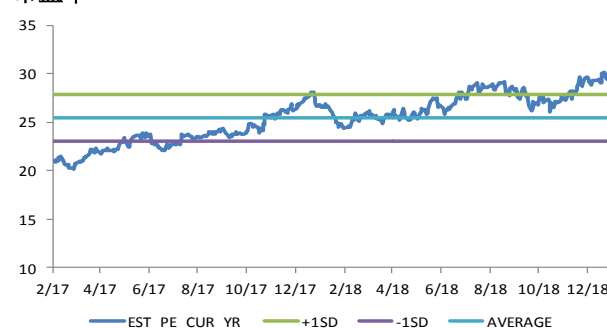
股價表現



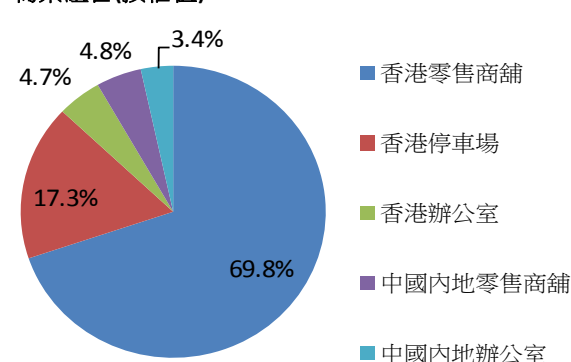
相對市場表現



市盈率



物業組合(按估值)



參考資料來源

彭博；公司資料；年度報告、新聞稿

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
	九龍紅磡碼頭圍道39號紅磡商業中心A座7樓6B室	(852) 2170 0999
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。