

評級

買入 · 目標價：HKD 76

公司簡介

集團之主要業務為物業發展及投資、酒店及服務套房業務、物業及項目管理、飛機租賃和基建及實用資產合營業務。

投資亮點

公用事業風險具防守性

儘管旗下中環中心及和記大廈租金收入減少，我們預計長實的公用業務整合(能源管理綜合服務德國供應商ista、澳大利亞的能源公用事業資產公司DUET)、加拿大建築設備和服務提供商RelianceHomeComfort、飛機租賃，加上倫敦新收購的5Broadgate的租金收入，將支持公司核心利潤增長。考慮到旗下土地儲備已降至近1億平方呎，收購土地步伐停滯不前，預計長實將繼續向綜合性業務轉型。我們認為其公用事業風險可為其股價提供強大的防禦性。

透過收購及出售提升股東回報率

另外，併購將為長實的股東回報率提供上行空間。長實於2018年宣佈收購英國倫敦5Broadgate物業，該公司指收購價為10億英鎊(折合約105.4億港元)，物業由長實集團全資擁有。該物業位於倫敦市LiverpoolStreet火車站及地鐵站毗鄰，建築面積約120萬平方呎，屬甲級寫字樓。物業自2015年落成後由瑞銀承租作為英國總部，租約年期至2035年。管理層指出，該物業能帶來固定收入及可觀回報，正好反映公司現時之投資策略。與公司於2018年較早前出售的中環中心相比，5Broadgate物業的呎價僅及中環中心三分之一，而公司僅運用出售中環中心所得的四分之一金額，購入5Broadgate物業，每年可得租金收入接近中環中心的一半。如果以這兩座物業之成交價計算，5Broadgate物業的租金回報率較中環中心高接近1倍。我們相信，就長線而言，公司將繼續出售低回報項目，並購入較高回報的長期固定收入項目。

財務狀況穩健

集團2018年財年負債比率為1.9%，擁有大量現金，財務狀況穩健，有利進一步實行全球併購行動，尤其是近期經濟轉差時收購優質項目，為長線向較高固定收入發展而鋪路。

風險因素

- (1) 加息步伐快於預期；
- (2) 宏觀經濟下行風險。

彭博盈利分析及預測

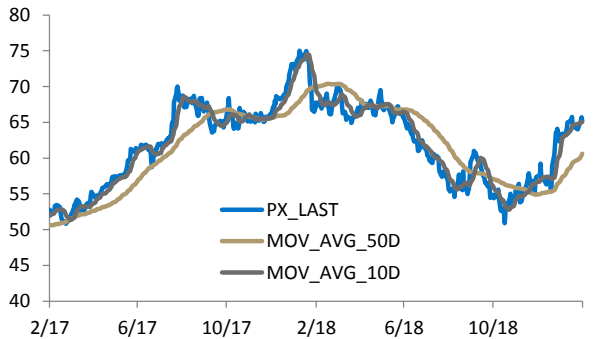
	FY17	FY18E	FY19E	FY20E
毛利率(%)	NA	54.4	55.1	54.4
EBITDA利潤率(%)	47.5	55.1	49.4	53.7
經營利潤率(%)	44.8	54.0	49.2	53.7
淨利潤率(%)	52.3	45.3	35.9	39.1
資產回報率(%)	4.6	5.4	5.5	5.7
股本回報率(%)	10.7	8.4	7.9	7.3
收入增長(%)	-17.0	4.7	24.3	-13.2
盈利增長(%)	55.2	-9.5	-1.5	-5.4
每股盈利增長(%)	16.0	23.1	9.6	-5.1
股息率(%)	2.7	3.0	3.3	3.6

數據來源：時富、彭博

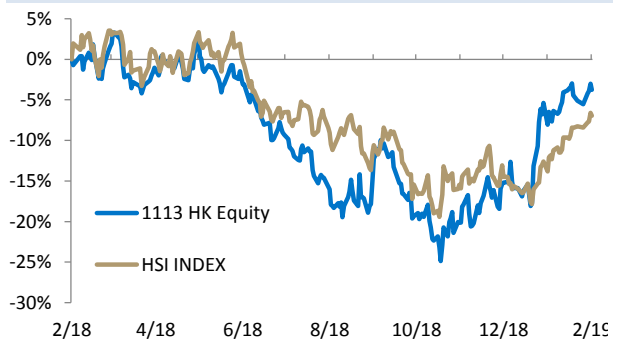
基本數據 (港幣)

現價	65.20	市盈率(倍)	6.0
52週低/高	50.3-70.65	市帳率(倍)	0.8
市值(百萬)	240,810	日均成交(股)	5,335,433

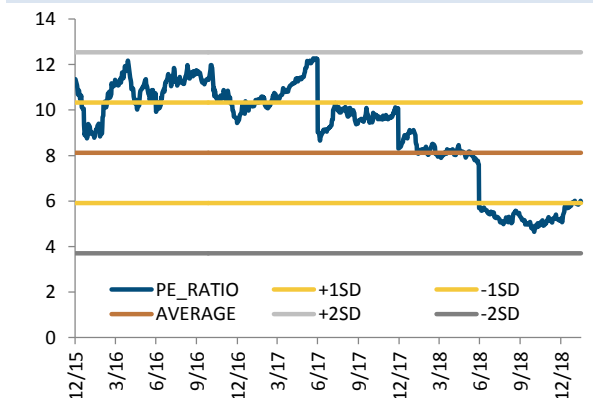
股價表現



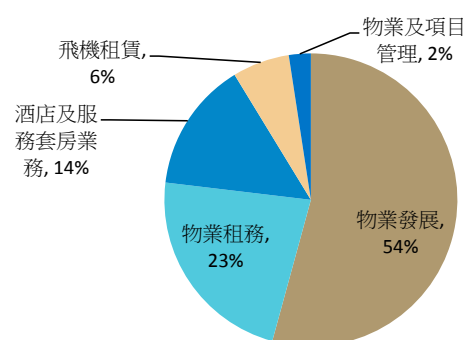
相對市場表現



歷史市盈率



按業務劃分的收入貢獻



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
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。