



港铁公司 (00066.HK)

增持 (维持评级)

港股公司点评

证券研究报告

香港物业发展利润大增，驱动 H1 净利增长

业绩

2025 年 8 月 14 日，港铁公司发布 2025 年半年度业绩公告。2025H1 公司实现营收 273.6 亿港元，同比下降 6.5%；归母净利润为 77.09 亿港元，同比增长 27.5%。

经营分析

香港车务营运收入稳健增长，中国内地及国际业务收入因部分项目到期而下降。2025H1 公司营收同比下降 6.5%，分业务看：(1) 香港车务营运：收入为 115 亿港元，同比增长 3.3%，主要系过境及高速铁路（香港段）服务乘客量同比分别上升 10%和 17%；(2) 香港车站商务：收入为 26 亿港元，同比下降 0.6%，主要系广告业务收入下跌、商店新订租金下降 7%；(3) 中国内地及国际业务：收入为 102 亿港元，同比下降 18.1%，主要系公司 2024 年 5 月出售的瑞典 MTRX 已没有贡献，以及 2025 年 5 月公司将英国伊丽莎白线及 South Western Railway 的营运权移交下任营运商；(4) 香港物业租赁及管理：收入为 27 亿港元，同比下降 1.2%，主要系受北上消费及消费模式转变影响，商场新订租金下跌 7.8%。

香港物业发展利润大增，推动公司利润增长。2025H1 来自经常性业务的股东应占利润为 33.91 亿港元，同比下降 16%，主要系经营开支上升（员工成本上涨、通胀、铁路配套及维护开支增加），同期香港物业发展利润（除税后）为 55 亿港元，同比增长 219%，主要来自何文田站第一期和第二期项目及港岛南岸第三期和第五期项目。香港物业发展利润大增带动整体利润增长，2025H1 公司 EBIT 为 102 亿港元，同比增长 31%，EBIT 率提升 1pct 至 37%；归母净利润为 77 亿港元，同比增长 27.5%，净利率提升 8pct 至 28%。

香港物业发展项目储备充足，预期下半年延续良好增长。截至 2025H1 公司正在推进 10 个住宅物业发展项目，2025H2 将为日出康城第十二期的物业发展项目利润入账，并继续为 THE SOUTHSIDE 第五期的利润入账，预期物业发展利润将延续良好增长。目前公司小蚝湾站、东涌线延线、东铁线古洞站、屯门南延线及洪水桥站的建造工程继续进行，且 2025 年 7 月公司已与政府就北环线（第一部分）签订项目协议，预期未批出的物业发展项目规模将再增加，为远期的盈利规模增长打下基础。

盈利预测、估值与评级

维持公司 2025-2027 年归母净利预测 171 亿、174 亿、123 亿港元，维持“增持”评级。

风险提示

资本开支超预期风险，香港零售租金下滑超预期风险，香港住宅销售弱于预期风险，乘客量不及预期风险。

交通运输组

分析师：郑树明（执业 S1130521040001）

zhengshuming@gjzq.com.cn

分析师：王凯捷（执业 S1130522070001）

wangkaijie@gjzq.com.cn

市价（港币）：27.440 元

相关报告：

1. 《港铁公司港股公司深度研究：路网扩容值得期待，物业受益楼市回暖》，2025.7.25



主要财务指标

项目	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	56,982	60,011	58,973	55,403	55,934
营业收入增长率	19.18%	5.32%	-1.73%	-6.05%	0.96%
归母净利润(百万元)	7,784	15,772	17,071	17,409	12,269
归母净利润增长率	-20.79%	102.62%	8.23%	1.98%	-29.53%
摊薄每股收益(元)	1.25	2.53	2.74	2.80	1.97
每股经营性现金流净额	1.80	2.97	3.46	3.18	3.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	4.36%	8.50%	8.76%	8.52%	5.88%
P/E	24.20	10.70	10.33	10.13	14.38
P/B	1.06	0.91	0.91	0.86	0.85

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
总收入	47,812	56,982	60,011	58,973	55,403	55,934
增长率		19.2%	5.3%	-1.7%	-6.1%	1.0%
经营开支	39,901	41,672	42,107	40,467	36,823	37,348
%销售收入	83.5%	73.1%	70.2%	68.6%	66.5%	66.8%
毛利	7,911	15,310	17,904	18,506	18,580	18,585
%销售收入	16.5%	26.9%	29.8%	31.4%	33.5%	33.2%
息税前利润 (EBIT)	12,558	10,802	20,557	22,338	23,246	17,449
%销售收入	26.3%	19.0%	34.3%	37.9%	42.0%	31.2%
财务费用	982	1,139	1,032	1,652	2,150	2,665
%销售收入	2.1%	2.0%	1.7%	2.8%	3.9%	4.8%
投资收益	1,095	1,259	1,340	1,380	1,422	1,464
%税前利润	9.5%	13.0%	6.9%	6.7%	6.7%	9.9%
营业利润						
营业利润率						
营业外收支						
税前利润	11,576	9,663	19,525	20,686	21,096	14,784
利润率	24.2%	17.0%	32.5%	35.1%	38.1%	26.4%
所得税	1,608	1,575	3,458	3,303	3,368	2,291
所得税率	13.9%	16.3%	17.7%	16.0%	16.0%	15.5%
净利润	9,968	8,088	16,067	17,383	17,728	12,492
少数股东损益	141	304	295	313	319	223
归属于母公司的净利润	9,827	7,784	15,772	17,071	17,409	12,269
净利率	20.6%	13.7%	26.3%	28.9%	31.4%	21.9%

现金流量表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	9,827	7,784	15,772	17,071	17,409	12,269
少数股东损益	141	304	295	313	319	223
非现金支出	6,034	6,104	6,143	6,489	6,842	7,277
非经营收益						
营运资金变动	-29,459	-8,476	8,956	2,350	4,768	-681
经营活动现金净流	6,757	11,197	18,491	21,523	19,803	20,450
资本开支	-10,808	-12,576	-19,416	-33,800	-29,800	-27,200
投资	480	203	-1,154	0	0	0
其他	8,341	4,649	303	0	0	0
投资活动现金净流	-1,987	-7,724	-20,267	-33,800	-29,800	-27,200
股权募资	-109	-93	-207	0	0	0
债权募资	4,917	11,878	18,437	43,200	0	0
其他	-9,379	-9,912	-9,727	-8,195	-8,236	-8,277
筹资活动现金净流	-4,571	1,873	8,503	35,005	-8,236	-8,277
现金净流量	199	5,346	6,727	22,727	-18,234	-15,028

资产负债表(港币 百万)

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	16,134	22,375	27,886	50,613	32,380	17,352
应收款项	13,889	13,756	15,780	15,507	14,568	14,708
存货	2,261	2,557	2,421	2,327	2,117	2,148
其他流动资产	9,098	9,945	11,435	11,328	10,959	11,014
流动资产	41,382	48,633	57,522	79,775	60,024	45,221
%总资产	12.7%	14.0%	15.7%	19.1%	14.3%	10.6%
长期投资	12,338	12,785	13,039	13,039	13,039	13,039
固定资产	229,491	238,636	243,190	258,068	270,064	290,782
%总资产	70.2%	68.9%	66.2%	61.9%	64.3%	68.4%
无形资产	61	10	9	9	9	9
非流动资产	285,699	297,793	309,977	337,288	360,246	380,169
%总资产	87.3%	86.0%	84.3%	80.9%	85.7%	89.4%
资产总计	327,081	346,426	367,499	417,063	420,270	425,390
短期借款	1,592	1,379	847	847	847	847
应付款项	69,692	76,682	69,417	66,718	60,711	61,576
其他流动负债	3,545	4,237	6,116	5,991	5,714	5,754
流动负债	74,829	82,298	76,380	73,556	67,271	68,177
长期贷款	46,254	58,112	76,721	119,921	119,921	119,921
其他长期负债	26,086	27,160	28,265	28,265	28,265	28,265
负债	147,169	167,570	181,366	221,742	215,457	216,363
普通股股东权益	179,286	178,344	185,625	194,813	204,305	208,519
其中：股本	60,285	60,814	60,988	60,988	60,988	60,988
未分配利润	119,001	117,530	124,637	133,825	143,317	147,531
少数股东权益	626	512	508	508	508	508
负债股东权益合计	327,081	346,426	367,499	417,063	420,270	425,390

比率分析

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.58	1.25	2.53	2.74	2.80	1.97
每股净资产	28.91	28.69	29.82	31.30	32.82	33.50
每股经营现金净流	1.09	1.80	2.97	3.46	3.18	3.29
每股股利	1.31	1.31	1.31	1.32	1.32	1.33
回报率						
净资产收益率	5.48%	4.36%	8.50%	8.76%	8.52%	5.88%
总资产收益率	3.00%	2.25%	4.29%	4.09%	4.14%	2.88%
投入资本收益率	4.76%	3.80%	6.43%	5.95%	6.01%	4.48%
增长率						
主营业务收入增长率		19.18%	5.32%	-1.73%	-6.05%	0.96%
EBIT 增长率		-13.98%	90.31%	8.66%	4.07%	-24.94%
净利润增长率		-20.79%	102.62%	8.23%	1.98%	-29.53%
总资产增长率		5.91%	6.08%	13.49%	0.77%	1.22%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.0	88.1	96.0	96.0	96.0	96.0
存货周转天数	20.7	22.4	21.0	21.0	21.0	21.0
应付账款周转天数	639.3	671.9	601.8	601.8	601.8	601.8
固定资产周转天数	1,751.9	1,528.6	1,479.1	1,597.3	1,779.2	1,897.5
偿债能力						
净负债/股东权益	32.24%	36.04%	41.99%	50.52%	57.10%	63.15%
EBIT 利息保障倍数	7.0	4.2	6.2	5.5	4.8	3.6
资产负债率	44.99%	48.37%	49.35%	53.17%	51.27%	50.86%

来源：公司年报、国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究