

香港房地产	收盘价 港元 78.00	目标价 港元 110.10↓	潜在涨幅 +41.2%
-------	-----------------	-------------------	----------------

2024年2月29日

## 新鸿基地产 (16 HK)

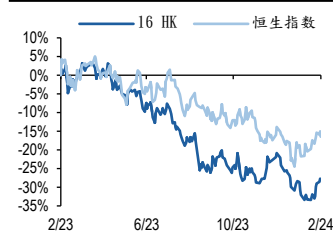
### 2024 财年中中期业绩大致平稳；租金水平回升

- ⊕ **2024 财年中中期业绩维持平稳：**上半财年内地项目交付减少导致物业销售入账下降，但其余各线业务有所复苏。总收入同比上升 0.4% 至 275 亿港元。核心净利润同比下降 5.9% 至约 89 亿港元，大致符合预期(彭博预测为 90 亿)。中期股息同比下降 24% 至每股 0.95 港元，派息率减少 7.3 个百分点至 30.9%，但因应政府刚公布之放松措施，公司预期全年分派比率会更接近 40-50% 之上限，我们预计全年股息约同比下降 12.3% 至约 4.3 港元。
- ⊕ **物业开发收入下降主要受内地交付时间影响：**2024 财年上半年香港物业开发收入（包括合/联营公司）同比上升 25% 至 36.1 亿港元，交付项目主要包括 Grand YOHO 2, Park YOHO Bologna, Park YOHO Napoli, Wetland Season Bay 2 以及 KENNEDY 38，但内地物业交付下降 60% 至 15.9 亿港元，拖累整体开发收入下降 23.5% 至 38.7 亿港元。上半年合同销售为 129 亿港元，当中包括 33 亿港元内地销售。因主要项目延后推售，公司下调全年销售目标至 230 亿港元(原为 330 亿港元)，而下半年将有 7 个项目推售，总建面约为 2.97 百万平方呎。
- ⊕ **租金收入有所反弹，各线业务回稳：**租金收入同比上升 1.7% 至 89.4 亿港元，其中零售分部录得 3.5% 同比增长，公司预期自由行放宽将有助零售业进一步复苏，并预计零售租金将于下半年继续录得增长。另外，受惠通关以及旅游业反弹，酒店收入同比大幅上升 48% 至 27.6 亿港元，经营溢利扭亏为盈至 4.3 亿港元(去年亏损 0.63 亿港元)。此外，除电讯业务外，其余各线业务均录得温和增长。
- ⊕ **重申买入，下调目标价至 110.1 港元：**我们维持对新鸿基地产的买入评级，鉴于 1) 最新的印花税以及按揭政策调整将大幅降低中小单位的购置成本，而公司拥有充足的定位中端市场的可售货源；以及 2) 租金回升，旅游业温和复苏将带动公司旗下中高端商场之消费以及租户承租能力。基于我们最新的估算，下调每股资产净值预测至 200.21 港元(前为 212.4 港元，主要是下调写字楼资产净值)，基于 45% 的资产净值折让，目标价由 127.6 港元下调至 110.1 港元。

### 个股评级

#### 买入

#### 1 年股价表现



资料来源: FactSet

#### 股份资料

52周高位(港元)	110.60
52周低位(港元)	71.15
市值(百万港元)	226,026.84
日均成交量(百万)	21.78
年初至今变化(%)	(7.64)
200天平均价(港元)	80.28

资料来源: FactSet

谢骥聪, CFA, FRM

philip.tse@bocomgroup.com

(852) 3766 1815

#### 财务数据一览

年结6月30日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入(百万港元)	77,747	71,195	81,328	88,381	92,872
同比增长(%)	-8.8	-8.4	14.2	8.7	5.1
核心利润(百万港元)	28,729	23,885	25,148	27,192	28,753
核心每股盈利(港元)	9.91	8.24	8.68	9.38	9.92
同比增长(%)	-3.8	-16.9	5.3	8.1	5.7
前EPS预测值(港元)			10.85	11.89	
调整幅度(%)			-20.0	-21.1	
市盈率(倍)	7.9	9.5	9.0	8.3	7.9
每股账面净值(港元)	207.71	207.75	210.76	215.99	221.55
市账率(倍)	0.38	0.38	0.37	0.36	0.35
股息率(%)	6.3	6.3	5.6	6.0	6.4

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

此报告最后部分的分析师披露、商业关系披露和免责声明为报告的一部分，必须阅读。

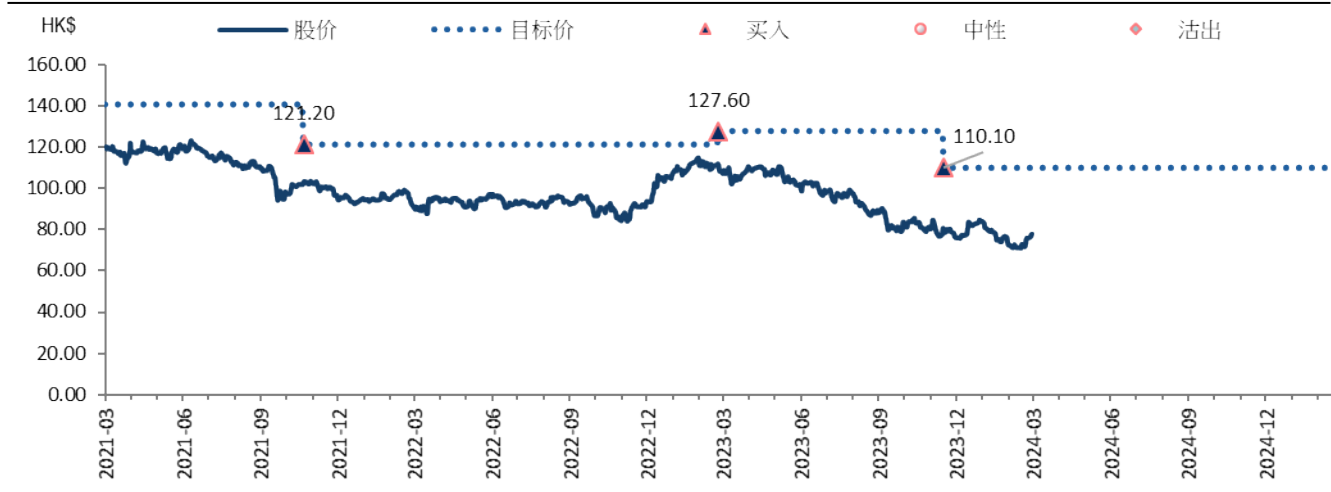
下载本公司之研究报告，可从彭博信息：BOCM 或 <https://research.bocomgroup.com>

图表 1: 新鸿基 2024 财年中期业绩概览

(百万港元)	2023 财年中期	2024 财年中期	同比 (%)
<b>收入</b>	<b>27,428</b>	<b>27,542</b>	<b>0.4</b>
房地产开发	5,057	3,868	-23.5
房地产投资	9,724	10,121	4.1
酒店业务	1,551	2,317	49.4
电信	3,809	3,390	-11.0
交通基建及物流	2,051	2,318	13.0
数据中心业务	1,108	1,290	16.4
其他业务	4,128	4,238	2.7
销售成本	(13,384)	(13,724)	2.5
<b>毛利润</b>	<b>14,044</b>	<b>14,044</b>	<b>0.0</b>
销售及推销费用	(1,855)	(1,661)	-10.5
行政费用	(1,480)	(1,594)	7.7
<b>息税前利润</b>	<b>10,859</b>	<b>10,953</b>	<b>0.9</b>
投资物业公平值(减少)/增加	(348)	13	n.m.
净利息费用	(1,215)	(1,760)	44.9
应占联营/合资公司利润	1,162	1,752	50.8
<b>税前利润</b>	<b>10,458</b>	<b>10,958</b>	<b>4.8</b>
税项	(1,668)	(1,485)	-11.0
<b>税后利润</b>	<b>8,790</b>	<b>9,473</b>	<b>7.8</b>
少数股东权益	(380)	(328)	-13.7
<b>净利润</b>	<b>8,410</b>	<b>9,145</b>	<b>8.7</b>
<b>基本净利润</b>	<b>9,465</b>	<b>8,906</b>	<b>-5.9</b>
每股盈利-呈报 (港元)	2.90	3.16	8.9
每股盈利-核心 (港元)	3.27	3.07	-6.0
中期每股股息 (港元)	1.25	0.95	-24.0
基本派息率 (%)	38.3%	30.9%	-7.3ppt
<b>息税前利润率</b>	<b>39.6%</b>	<b>39.8%</b>	<b>0.2ppt</b>
房地产开发	45.1%	34.0%	-11.1ppt
房地产投资	73.9%	74.8%	1.0ppt
酒店业务	-5.3%	15.5%	20.8ppt
电信	10.3%	10.6%	0.4ppt
交通基建及物流	29.4%	29.0%	-0.5ppt
数据中心业务	50.3%	47.8%	-2.5ppt
其他业务	-1.8%	14.1%	16.0ppt
<b>基本净利率 (%)</b>	<b>34.5%</b>	<b>34.4%</b>	<b>-0.1ppt</b>
净负债 (百万港元)	114,067	127,786	12.0
每股帐面净值 (港元)	207.0	207.9	0.0
净负债比率 (%)	19.2%	21.2%	3.0ppt

资料来源：公司资料、交银国际

图表 2: 新鸿基地产 (16 HK) 目标价和评级



资料来源: FactSet, 交银国际预测

图表 3: 交银国际房地产行业覆盖公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价 (交易货币)	目标价 (交易货币)	潜在涨幅	最新目标价/评级 发表日期	子行业
823 HK	领展房托	买入	39.00	48.70	24.9%	2024年02月09日	香港房地产
17 HK	新世界发展	买入	10.08	15.80	56.7%	2023年11月29日	香港房地产
16 HK	新鸿基地产	买入	78.00	110.10	41.2%	2024年02月29日	香港房地产
12 HK	恒基地产	中性	23.05	23.84	3.4%	2023年08月23日	香港房地产
123 HK	越秀地产	买入	5.30	10.70	101.9%	2023年12月08日	内地房地产
3383 HK	雅居乐集团	买入	0.75	1.16	54.7%	2023年12月01日	内地房地产
1109 HK	华润置地	买入	24.25	42.82	76.6%	2022年05月24日	内地房地产
3319 HK	雅生活服务	买入	3.92	8.22	109.7%	2023年08月29日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	5.88	18.50	214.6%	2023年03月29日	物业服务
2669 HK	中海物业	买入	6.55	10.80	64.9%	2023年03月23日	物业服务
6626 HK	越秀服务	买入	2.70	5.35	98.1%	2023年03月09日	物业服务

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至2024年2月28日

## 财务数据

损益表 (百万港元)					
年结6月30日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
收入	77,747	71,195	81,328	88,381	92,872
主营业务成本	(37,906)	(36,737)	(42,681)	(48,233)	(51,544)
<b>毛利</b>	<b>39,841</b>	<b>34,458</b>	<b>38,648</b>	<b>40,148</b>	<b>41,328</b>
销售及管理费用	(7,080)	(7,324)	(8,366)	(9,092)	(9,554)
其他经营净收入/费用	601	411	469	510	536
<b>经营利润</b>	<b>33,362</b>	<b>27,545</b>	<b>30,751</b>	<b>31,566</b>	<b>32,310</b>
财务成本净额	(1,747)	(2,499)	(2,791)	(2,846)	(3,111)
应占联营公司利润及亏损	2,790	4,069	4,624	4,669	5,799
其他非经营净收入/费用	(2,619)	(593)	(9,655)	3,464	3,915
<b>税前利润</b>	<b>31,786</b>	<b>28,522</b>	<b>22,929</b>	<b>36,854</b>	<b>38,913</b>
税费	(5,655)	(3,947)	(4,704)	(5,727)	(5,823)
非控股权益	(571)	(668)	(763)	(829)	(871)
<b>净利润</b>	<b>25,560</b>	<b>23,907</b>	<b>17,462</b>	<b>30,297</b>	<b>32,218</b>
作每股收益计算的净利润	28,729	23,885	25,148	27,192	28,753

资产负债表 (百万港元)					
截至6月30日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	20,323	15,280	24,775	24,323	24,363
应收账款及票据	21,015	14,757	14,354	13,931	13,486
存货	207,614	212,136	216,369	220,686	225,090
其他流动资产	698	610	610	610	610
<b>总流动资产</b>	<b>249,650</b>	<b>242,783</b>	<b>256,108</b>	<b>259,549</b>	<b>263,549</b>
投资物业	398,729	403,559	398,684	410,181	431,000
物业、厂房及设备	44,955	47,168	49,437	52,598	56,880
无形资产	5,815	5,079	4,343	3,607	2,871
合资企业/联营公司投资	101,392	101,354	105,978	110,647	116,446
其他长期资产	7,026	6,048	6,048	6,048	6,048
<b>总长期资产</b>	<b>557,917</b>	<b>563,208</b>	<b>564,491</b>	<b>583,081</b>	<b>613,245</b>
<b>总资产</b>	<b>807,567</b>	<b>805,991</b>	<b>820,598</b>	<b>842,630</b>	<b>876,794</b>
短期贷款	15,857	7,508	12,800	11,519	11,350
应付账款	33,243	36,450	40,499	41,947	45,483
其他短期负债	13,276	9,456	10,213	11,236	11,332
<b>总流动负债</b>	<b>62,376</b>	<b>53,414</b>	<b>63,512</b>	<b>64,703</b>	<b>68,165</b>
长期贷款	109,074	117,545	112,561	117,424	131,145
其他长期负债	29,373	28,236	28,236	28,236	28,236
<b>总长期负债</b>	<b>138,447</b>	<b>145,781</b>	<b>140,797</b>	<b>145,660</b>	<b>159,381</b>
<b>总负债</b>	<b>200,823</b>	<b>199,195</b>	<b>204,308</b>	<b>210,362</b>	<b>227,546</b>
股本	70,703	70,703	70,703	70,703	70,703
储备及其他资本项目	531,243	531,352	540,083	555,231	571,341
<b>股东权益</b>	<b>601,946</b>	<b>602,055</b>	<b>610,786</b>	<b>625,934</b>	<b>642,044</b>
非控股权益	4,798	4,741	5,504	6,333	7,205
<b>总权益</b>	<b>606,744</b>	<b>606,796</b>	<b>616,290</b>	<b>632,268</b>	<b>649,248</b>

资料来源: 公司资料, 交银国际预测

现金流量表 (百万港元)					
年结6月30日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
税前利润	36,152	31,614	35,375	36,235	38,109
合资企业/联营公司收入调整	(2,790)	(4,069)	(4,624)	(4,669)	(5,799)
折旧及摊销	4,997	4,765	3,519	3,464	3,337
营运资本变动	(15,342)	1,565	220	(2,446)	(423)
利息调整	(2,464)	(3,840)	(2,791)	(2,846)	(3,111)
税费	(7,217)	(7,526)	(3,947)	(4,704)	(5,727)
其他经营活动现金流	(575)	293	0	0	0
<b>经营活动现金流</b>	<b>12,761</b>	<b>22,802</b>	<b>27,752</b>	<b>25,034</b>	<b>26,385</b>
资本开支	(3,780)	(4,262)	(5,053)	(5,889)	(6,883)
投资活动	(9,555)	(12,549)	(4,780)	(8,032)	(16,905)
其他投资活动现金流	3,843	754	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(9,492)</b>	<b>(16,057)</b>	<b>(9,833)</b>	<b>(13,921)</b>	<b>(23,788)</b>
负债净变动	8,767	1,254	307	3,582	13,552
权益净变动	0	0	0	0	0
股息	(14,344)	(14,344)	(8,731)	(15,148)	(16,109)
其他融资活动现金流	(3,332)	(571)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(8,909)</b>	<b>(13,661)</b>	<b>(8,424)</b>	<b>(11,566)</b>	<b>(2,557)</b>
汇率收益/损失	(350)	(469)	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>21,781</b>	<b>20,323</b>	<b>15,280</b>	<b>24,775</b>	<b>24,323</b>
<b>年末现金</b>	<b>20,323</b>	<b>15,280</b>	<b>24,775</b>	<b>24,323</b>	<b>24,363</b>

财务比率					
年结6月30日	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标(港元)</b>					
核心每股收益	9.914	8.243	8.679	9.384	9.922
全面摊薄每股收益	9.914	8.243	8.679	9.384	9.922
每股股息	4.950	4.950	4.339	4.692	4.961
每股账面价值	207.711	207.748	210.761	215.988	221.547
<b>利润率分析(%)</b>					
毛利率	51.2	48.4	47.5	45.4	44.5
EBITDA利润率	49.3	45.4	42.1	39.6	38.4
EBIT利润率	42.9	38.7	37.8	35.7	34.8
净利率	32.9	33.6	21.5	34.3	34.7
<b>盈利能力(%)</b>					
ROA	3.6	3.0	3.1	3.2	3.3
ROE	4.8	4.0	4.1	4.3	4.5
ROIC	4.3	3.6	4.0	3.9	3.8
<b>其他</b>					
净负债权益比(%)	17.2	18.1	16.3	16.5	18.2
利息覆盖率	12.9	7.0	7.2	6.9	6.6
流动比率	4.0	4.5	4.0	4.0	3.9
存货周转天数	972.4	1,085.0	968.8	909.3	882.7
应收账款周转天数	98.7	75.7	64.4	57.5	53.0
应付账款周转天数	141.8	165.5	152.2	147.0	146.9
派息比率(%)	49.9	60.1	50.0	50.0	50.0

## 交銀國際

香港中环德辅道中68号万宜大厦10楼  
总机: (852) 3766 1899 传真: (852) 2107 4662

### 评级定义

#### 分析员个股评级定义：

- 买入：**预期个股未来12个月的总回报**高于**相关行业。
- 中性：**预期个股未来12个月的总回报与相关行业**一致**。
- 沽出：**预期个股未来12个月的总回报**低于**相关行业
- 无评级：**对于个股未来12个月的总回报与相关行业的比较，分析员**并无确信观点**。

#### 分析员行业评级定义：

- 领先：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**具吸引力**。
  - 同步：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现与大盘标杆指数**一致**。
  - 落后：**分析员预期所覆盖行业未来12个月的表现相对于大盘标杆指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标杆指数为**恒生综合指数**，A股市场的标杆指数为**MSCI中国A股指数**，美国上市中概股的标杆指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

2024年2月29日  
新鸿基地产 (16 HK)

## 分析员披露

本研究报告之作者，兹作以下声明：i)发表于本报告之观点准确地反映有关于他们个人对所提及的证券或其发行之观点；及ii)他们之薪酬与发表于报告上之建议/观点并无直接或间接关系；iii)对于提及的证券或其发行者，他们并无接收到可影响他们的建议的内幕消息/非公开股价敏感消息。

本研究报告之作者进一步确认：i)他们及他们之相关有联系者【按香港证券及期货监察委员会之操守准则的相关定义】并没有于发表研究报告之30个日历日前处置/买卖该等证券；ii)他们及他们之相关有联系者并没有于任何上述研究报告覆盖之香港上市公司任职高级职员；iii)他们及他们之相关有联系者并没有持有有关上述研究报告覆盖之证券之任何财务利益，除了一位覆盖分析师持有世茂房地产控股有限公司之股份，一位分析师持有英伟达之股份。

## 有关商务关系及财务权益之披露

交银国际证券有限公司及/或其有关联公司在过去十二个月内与交通银行股份有限公司、国联证券股份有限公司、交银国际控股有限公司、四川能投发展股份有限公司、光年控股有限公司、青岛控股国际有限公司、Edding Group Company Limited、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、湖州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、兴源动力控股有限公司、佳捷康创新集团有限公司、武汉有机控股有限公司、乐透互娱有限公司、洲际船务集团控股有限公司、巨星传奇集团有限公司、北京绿竹生物技术股份有限公司、中天建设(湖南)集团有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、怡俊集团控股有限公司、宏信建设发展有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、四川科伦博泰生物医药股份有限公司、新传企划有限公司、乐舱物流股份有限公司、途虎养车股份有限公司、北京第四范式智慧技术股份有限公司、深圳市天图投资管理股份有限公司、迈越科技股份有限公司、极兔速递环球有限公司、山西省安泰集团股份有限公司、富景中国控股有限公司、中军集团股份有限公司、佳民集团有限公司、集海资源集团有限公司、君圣泰医药、天津建设发展集团股份有限公司、长久股份有限公司及乐思集团有限公司有投资银行业务关系。

交银国际证券有限公司及/或其集团公司现持有东方证券股份有限公司、光大证券股份有限公司及Interra Acquisition Corp的已发行股本逾1%。

## 免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件)，表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告，并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告为高度机密，并且只以非公开形式供交银国际证券的客户阅览。本报告只在基于能被保密的情况下提供给阁下。未经交银国际证券事先以书面同意，本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制、复印或储存，或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。

交银国际证券、其附属公司、关联公司、董事、关联方及/或雇员，可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖、或对其有兴趣。此外，交银国际证券、其附属公司及关联公司可能与本报告内所述或有关的公司不时进行业务往来，或为其担任市场庄家，或被委任替其证券进行承销，或可能以委托人身份替客户买入或沽售其证券，或可能为其担当或争取担当并提供投资银行、顾问、包销、融资或其它服务，或替其从其它实体寻求同类型之服务。投资者在阅读本报告时，应该留意任何或所有上述的情况，均可能导致真正或潜在的利益冲突。

本报告内的资料来自交银国际证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源，惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息，并可能受递送延误、阻碍或拦截等因子所影响。交银国际证券不明示或暗示地保证或表示任何该等数据或意见的足够性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此，交银国际证券及其集团或有关的成员均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的、间接的、随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告只为一般性提供数据之性质，旨在供交银国际证券之客户作一般阅览之用，而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标、财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为集团的任何成员作出提议、建议或征求购入或出售任何证券、有关投资或其它金融证券。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映交银国际证券或其集团的立场，亦可在没有提供通知的情况下随时更改，交银国际证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

交银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料，考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要，在参与有关报告中所述公司之证券的交易前，委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。

对部分的司法管辖区或国家而言，分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。本报告的发送对象不包括身处中国内地的投资人。如知悉收取或发送本报告有可能构成当地法律、法则或其他规定之违反，本报告的收取者承诺尽快通知交银国际证券。

本免责声明以中英文书写，两种文本具同等效力。若两种文本有矛盾之处，则应以英文版本为准。

**交银国际证券有限公司是交通银行股份有限公司的附属公司。**