

中国香港房地产	收盘价 港元 9.39	目标价 港元 11.44个	潜在涨幅 +21.9%
---------	----------------	------------------	----------------

2024年10月4日

新世界发展 (17 HK)

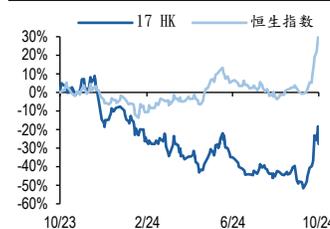
投资物业表现具韧性；维持买入评级

- 新世界上周公布了 2024 财年业绩，我们与公司交流后更新了财务预测，以下是业绩概况及亮点：
- 核心利润同比降 47.5% 至 13.77 亿港元**：受香港可交付项目数量下降影响，新世界 2024 财年收入同比降 34% 至 358 亿港元，来自持续经营业务之核心盈利同比降 18% 至 69.0 亿港元。由于利息开支以及税费比率上升，加上重估亏损以及出售新创建集团股份录得一次性非现金亏损 82.6 亿港元，2024 财年录得亏损共 196.8 亿港元。但扣除所有一次性会计，非现金亏损以及相关税费后，我们测算核心利润下跌约 48% 至 13.8 亿港元。公司不建议派发末期息，而全年股息则为每股 0.2 港元。
- 租金收入录得增长**：K11/整体租金收入分别同比增长 11.9%/9.3%，K11 MUSEA/K11 Art Mall 出租率维持于 97/99% 高位。在成本控制得宜下，综合经营利润率提升 1.3 个百分点至 65.6%。随着香港 11 Skies、香港启德体育园以及深圳太子湾 K11 ECOST 均于 2024/25 年落成，我们预计租金收入将在 2024 至 2027 财年实现约 23% 的年复合增长率。
- 上调目标价，维持买入**：虽然出售新创建股份的亏损为预期之内，而其他投资物业、发展物业和商誉重估皆为非现金亏损，但我们相信这也部份反映香港房地产市场过去两年在高利率环境和经济调整过程下的影响。公司计划加大去杠杆力度，预算于 2025 财年处置 130 亿港元非核心资产（2024 年：77 亿港元），加上进一步降息的预期，我们相信有助新世界节省利息、修复利润并对股价及未来香港房地产市场有一定支撑。基于 K11 及收租物业表现强劲及降息早于预期，我们上调利润预测，并上调目标价至 11.44 港元，对应预测资产净值折让 75%，维持**买入**评级。

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)	14.23
52周低位 (港元)	6.28
市值 (百万港元)	23,631.16
日均成交量 (百万)	49.55
年初至今变化 (%)	(22.52)
200天平均价 (港元)	7.97

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入 (百万港元)	54,566	35,782	42,999	40,861	39,206
同比增长 (%)	-20.0	-34.4	20.2	-5.0	-4.1
核心利润 (百万港元)	2,620	1,377	1,648	1,808	1,997
核心每股盈利 (港元)	1.04	0.55	0.65	0.72	0.79
同比增长 (%)	-24.2	-47.5	19.8	9.7	10.4
前EPS预测值 (港元)			0.52	0.70	
调整幅度 (%)			25.8	2.5	
市盈率 (倍)	9.0	17.2	14.3	13.1	11.8
每股账面净值 (港元)	79.26	71.46	72.15	72.89	73.68
市账率 (倍)	0.12	0.13	0.13	0.13	0.13
股息率 (%)	25.0	2.1	2.8	3.1	3.4

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: 2024 财年业绩摘要

(百万港元)	2023 年	2024 年	同比 (%)
收入	54,566	35,782	-34.4
房地产开发	27,308	16,125	-41.0
房地产投资	4,996	5,197	4.0
建筑	17,286	9,389	-45.7
酒店运营	1,091	1,381	26.6
其他	3,885	3,690	-5.0
销售成本	(38,121)	(22,933)	-39.8
毛利	16,445	12,849	-21.9
销售及推销费用	(1,788)	(1,286)	-28.1
行政费用	(6,098)	(5,232)	-14.2
其他收入/(费用), 净额	1,965	(4,935)	不適用
息税前利润	10,523	1,397	-86.7
投资物业公允价值(减少)/增加	(515)	(908)	76.5
净利息费用	(3,230)	(4,275)	32.4
应占联营/合资公司利润	(249)	(962)	287.2
税前利润	6,530	(4,748)	不適用
税项	(5,258)	(5,062)	-3.7
税后利润	1,272	(9,811)	不適用
来自已终止经营业务的(亏损)/溢利	2,229	(7,315)	不適用
少数股东权益	(413)	(382)	-7.6
永续资本	(2,540)	(2,176)	-14.4
净利润	548	(19,683)	不適用
净利润(扣除已终止经营业务)	(419)	(11,807)	2717.8
基本净利润	2,620	1,377	-47.5
每股盈利-呈报(港元)	0.22	-7.82	不適用
每股盈利-核心(港元)	1.04	0.55	-47.5
每股股息(港元)	0.76	0.2	-73.7
核心盈利派息率(%)	73.0%	36.6%	-36.4ppts
息税前利润率(%)	19.3%	3.9%	-15.4ppts
房地产开发	31.7%	35.9%	4.1ppts
房地产投资	63.3%	65.6%	2.3ppts
建筑	-2.6%	-2.5%	0.0ppt
酒店运营	-20.6%	-11.8%	8.9ppts
	2023 年 6 月	2024 年 6 月	
净负债(百万港元)	130,756	123,657	-5.4
净负债比率(%)	47.7%	55.0%	7.3ppts

资料来源: 公司资料, 交银国际

图表2: 新世界发展 (17 HK) 目标价及评级



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
17 HK	新世界发展	买入	9.39	11.44	21.9%	2024 年 10 月 04 日	香港房地产
16 HK	新鸿基地产	买入	90.00	96.10	6.8%	2024 年 09 月 03 日	香港房地产
823 HK	领展房托	买入	39.15	47.70	21.8%	2024 年 05 月 29 日	香港房地产
12 HK	恒基地产	中性	26.45	23.84	-9.9%	2023 年 08 月 23 日	香港房地产
1109 HK	华润置地	买入	29.75	24.94	-16.2%	2024 年 08 月 28 日	内地房地产
123 HK	越秀地产	买入	7.31	6.60	-9.7%	2024 年 08 月 13 日	内地房地产
3383 HK	雅居乐集团	买入	1.64	1.16	-29.3%	2023 年 12 月 01 日	内地房地产
2669 HK	中海物业	买入	6.70	6.30	-6.0%	2024 年 09 月 05 日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	7.55	6.08	-19.5%	2024 年 08 月 26 日	物业服务
3319 HK	雅生活服务	买入	4.16	3.20	-23.1%	2024 年 08 月 19 日	物业服务
6626 HK	越秀服务	买入	3.74	4.72	26.2%	2024 年 08 月 09 日	物业服务
9928 HK	时代邻里	中性	0.62	0.60	-3.2%	2023 年 11 月 30 日	物业服务

资料来源: FactSet, 交银国际预测 *截至 2024 年 10 月 4 日

财务数据

损益表 (百万港元)					
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入	54,566	35,782	42,999	40,861	39,206
主营业务成本	(38,121)	(22,933)	(27,343)	(25,779)	(24,539)
毛利	16,445	12,849	15,656	15,082	14,667
销售及管理费用	(7,887)	(6,518)	(6,450)	(6,129)	(5,881)
其他经营净收入/费用	4,194	(12,250)	0	0	0
经营利润	12,752	(5,918)	9,206	8,952	8,786
财务成本净额	(3,230)	(4,275)	(3,474)	(3,280)	(2,843)
应占联营公司利润及亏损	(249)	(962)	2,746	3,141	3,072
其他非经营净收入/费用	(515)	(13,158)	1,662	1,720	1,773
税前利润	8,759	(24,313)	10,139	10,532	10,788
税费	(5,258)	(5,062)	(4,611)	(4,755)	(4,756)
非控股权益	(413)	(382)	(458)	(504)	(529)
净利润	3,088	(29,757)	5,070	5,274	5,503
作每股收益计算的净利润	2,620	1,377	1,648	1,808	1,997

资产负债表 (百万港元)					
截至6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	53,264	27,400	18,301	17,442	16,471
应收账款及票据	23,267	15,276	14,512	13,787	13,097
存货	22,034	28,485	31,320	34,438	37,868
开发中物业及土地预付款	56,425	43,483	41,309	39,244	37,282
其他流动资产	16,908	3,371	3,371	3,371	3,371
总流动资产	171,898	118,015	108,813	108,281	108,088
投资物业	209,479	207,712	214,939	221,668	228,200
物业、厂房及设备	15,566	13,207	10,848	8,253	5,398
无形资产	26,736	5,035	4,387	3,837	3,369
合资企业/联营公司投资	68,385	46,082	48,828	51,969	55,040
其他长期资产	116,951	55,107	54,342	53,616	52,926
总长期资产	437,117	327,143	333,345	339,342	344,934
总资产	609,014	445,158	442,157	447,623	453,021
短期贷款	52,179	42,112	46,636	45,669	45,513
应付账款	57,358	39,659	40,849	42,074	43,336
其他短期负债	67,448	12,187	11,038	11,182	11,183
总流动负债	176,984	93,958	98,522	98,925	100,032
长期贷款	138,223	114,438	102,503	103,028	102,619
其他长期负债	19,714	11,873	11,873	11,873	11,873
总长期负债	157,937	126,311	114,376	114,900	114,492
总负债	334,921	220,269	212,898	213,826	214,524
股本	78,382	78,382	78,382	78,382	78,382
储备及其他资本项目	121,080	101,450	103,187	105,046	107,042
股东权益	199,462	179,832	181,569	183,428	185,424
非控股权益	74,631	45,057	47,690	50,369	53,074
总权益	274,093	224,889	229,259	233,797	238,497

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
税前利润	8,759	(12,064)	10,139	10,532	10,788
合资企业/联营公司收入调整	249	962	(2,746)	(3,141)	(3,072)
折旧及摊销	3,245	3,440	3,007	3,146	3,323
营运资本变动	18,456	(3,218)	2,057	1,625	1,174
利息调整	3,230	4,275	3,474	3,280	2,843
税费	(5,928)	(5,258)	(5,062)	(4,611)	(4,755)
其他经营活动现金流	(17,020)	908	(1,662)	(1,720)	(1,773)
经营活动现金流	10,991	(10,954)	9,208	9,111	8,527
资本开支	(7,228)	(7,951)	(5,566)	(5,009)	(4,759)
投资活动	(5,386)	0	0	0	0
其他投资活动现金流	14,281	1,233	663	443	422
投资活动现金流	1,667	(6,718)	(4,903)	(4,567)	(4,337)
负债净变动	(1,354)	(33,184)	(8,109)	(442)	(565)
权益净变动	2,072	0	0	0	0
股息	(4,933)	4,318	(1,158)	(1,239)	(1,331)
其他融资活动现金流	(10,569)	(5,508)	(4,136)	(3,723)	(3,265)
融资活动现金流	(14,784)	(34,374)	(13,404)	(5,404)	(5,161)
汇率收益/损失	(2,605)	0	0	0	0
年初现金	57,716	53,264	27,400	18,301	17,442
年末现金	53,264	27,400	18,301	17,442	16,471

财务比率					
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标(港元)					
核心每股收益	1.041	0.547	0.655	0.718	0.793
全面摊薄每股收益	1.041	0.547	0.655	0.718	0.793
每股股息	2.350	0.200	0.262	0.287	0.317
每股账面值	79.259	71.458	72.148	72.887	73.680
利润率分析(%)					
毛利率	30.1	35.9	36.4	36.9	37.4
EBIT利润率	23.4	(16.5)	21.4	21.9	22.4
净利率	5.7	(83.2)	11.8	12.9	14.0
盈利能力(%)					
ROA	1.0	(2.4)	0.4	0.4	0.4
ROE	3.1	(6.0)	0.9	1.0	1.1
ROIC	2.5	(4.0)	1.7	1.5	1.4
其他					
净负债权益比(%)	50.0	57.4	57.1	56.1	55.2
流动比率	1.0	1.3	1.1	1.1	1.1
存货周转天数	144.1	289.1	264.7	306.4	351.3
应收账款周转天数	155.6	155.8	123.2	123.2	121.9
应付账款周转天数	383.7	404.5	346.7	375.8	403.5
派息比率(%)	225.7	36.6	40.0	40.0	40.0

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竿指数**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竿指数**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竿指数**不具吸引力**。
- 香港市场的标竿指数为**恒生综合指数**，A股市场的标竿指数为**MSCI 中国A股指数**，美国上市中概股的标竿指数为**标普美国中概股50（美元）指数**

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者之观点；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】并没有于发表本报告之30个日历日前交易或买卖本报告内涉及其所评论的任何公司的证券；ii) 他们及他们之相关有联系者并没有担任本报告内涉及其评论的任何公司的高级人员（包括就房地产基金而言，担任该房地产基金的管理公司的高级人员；及就任何其他实体而言，在该实体中担任负责管理该等公司的高级人员或其同级人员）；iii) 他们及他们之相关有联系者并没拥有于本报告内涉及其评论的任何公司的证券之任何财务利益。根据证监会持牌人或注册人操守准则第16.2段，“有联系者”指：i) 分析员的配偶、亲生或领养的未成年子女，或未成年继子女；ii) 某信托的受托人，而分析员、其配偶、其亲生或领养的未成年子女或其未成年继子女是该信托的受益人或酌情对象；或iii) 惯于或有义务按照分析员的指示或指令行事的另一人。

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、七牛智能科技有限公司、致富金融集团有限公司、潮州燃气股份有限公司、Leading Star (Asia) Holdings Limited、武汉有机控股有限公司、安徽皖通高速公路股份有限公司、上海小南国控股有限公司、Sincere Watch (Hong Kong) Limited、乐能物流股份有限公司、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、乐思集团有限公司、出门问问有限公司、趣致集团、宜搜科技控股有限公司、老铺黄金股份有限公司及中赣通信(集团)控股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北京第四范式智能技术股份有限公司的已发行股本逾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，或可能以受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，并可能受送递延误、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。