

中国香港房地产	收盘价 港元 6.56	目标价 港元 11.44	潜在涨幅 +74.5%
---------	----------------	-----------------	----------------

2024年12月4日

## 新世界发展 (17 HK)

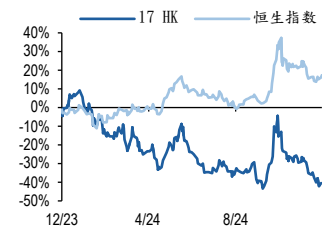
### 新管理层有望提高运营效率，维持买入

- 我们最近与新世界发展管理层更新了最新情况，以下是重点：
- 新管理层有望提高运营效率。**11月29日，前首席执行官马绍祥辞职后，黄少媚女士被任命为新首席执行官，此前她是新世界中国的首席执行官。凭借她在新世界中国的丰富经验和背景，我们预计新管理层可以提高公司中国内地业务的运营效率。同时，新管理层将为中国香港和中国内地业务分别成立运营委员会，以支持业务运营和执行，我们相信这将提高公司的整体运营效率。
- 进一步出售完成。**此外，11月29日，新世界发展宣布已完成向周大福企业出售 NEW WORLD SPORTS DEVELOPMENT LIMITED (“NWSPL”) 所有股权，对价为 4.167 亿港元，这在很大程度上代表了 NWSPL 的资产净值。我们认为，此次出售有助新世界发展回收在该项目上的投资成本，并进一步减轻因 2025 上半年竣工后的初期运营期间可能出现经营现金流出导致的财务负担。
- 销售进展理想。**根据我们的渠道检查，我们注意到柏蔚森 2025 财年的销售额已达 34 亿港元，加上其他销售，我们估计新世界在香港已完成的应占销售额约为 37 亿港元（约占其 2025 财年指引 62%）。此外，公司还在中国内地实现了 48 亿元人民币的合约销售额，我们预计广州凯旋新世界即将推出后，2024 年底前中国内地合同销售额将达到约 70 亿元人民币，约占全年销售指引 110 亿元人民币的 64%。
- 维持买入评级。**我们看到，随着近期香港银行同业拆借利率的上升，加上从恒生指数成分股中剔除的影响，新世界发展股价出现明显调整。然而，我们认为，目前股价只对应约 0.1 倍市账率，已基本反映出大部分负面因素。我们预计，随着新管理层上任提高运营效率、2025 财年销售按计划进展理想、资本支出降低及利率下调成为中期催化剂，未来 12 个月内该股有望获重新估值。我们维持**买入**评级，目标价维持 11.44 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)	12.12
52周低位(港元)	6.28
市值(百万港元)	16,509.09
日均成交量(百万)	9.37
年初至今变化(%)	(45.87)
200天平均价(港元)	7.74

资料来源: FactSet

谢骥聪, CFA, FRM

philip.tse@bocomgroup.com

(852) 3766 1815

### 财务数据一览

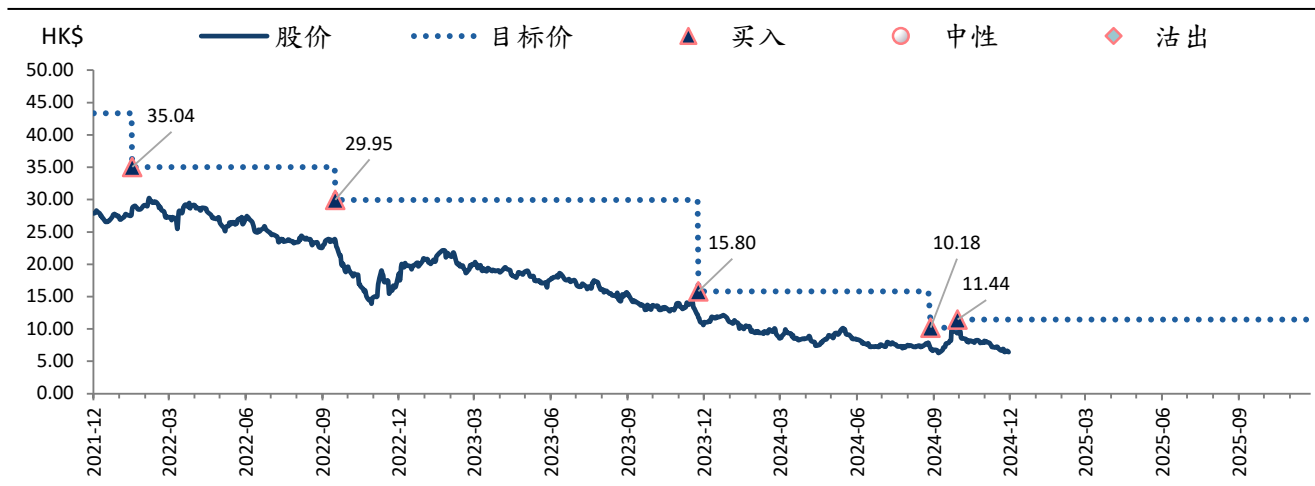
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
收入(百万港元)	54,566	35,782	42,999	40,861	39,206
同比增长(%)	-20.0	-34.4	20.2	-5.0	-4.1
核心利润(百万港元)	2,620	1,377	1,648	1,808	1,997
核心每股盈利(港元)	1.04	0.55	0.65	0.72	0.79
同比增长(%)	-24.2	-47.5	19.8	9.7	10.4
市盈率(倍)	6.3	12.0	10.0	9.1	8.3
每股账面净值(港元)	79.26	71.46	72.15	72.89	73.68
市账率(倍)	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09
股息率(%)	35.8	3.0	4.0	4.4	4.8

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2: 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	6.56	11.44	74.5%	2024年10月04日	香港房地产
16 HK	新鸿基地产	买入	78.25	96.10	22.8%	2024年09月03日	香港房地产
823 HK	领展房托	买入	34.30	47.70	39.1%	2024年05月29日	香港房地产
12 HK	恒基地产	中性	25.10	23.84	-5.0%	2023年08月23日	香港房地产
1109 HK	华润置地	买入	23.60	24.94	5.7%	2024年08月28日	内地房地产
123 HK	越秀地产	买入	5.77	6.60	14.4%	2024年08月13日	内地房地产
3383 HK	雅居乐集团	买入	0.85	1.16	36.5%	2023年12月01日	内地房地产
2669 HK	中海物业	买入	5.32	6.30	18.4%	2024年09月05日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	5.72	6.08	6.3%	2024年08月26日	物业服务
3319 HK	雅生活服务	买入	2.99	3.20	7.0%	2024年08月19日	物业服务
6626 HK	越秀服务	买入	3.17	4.72	48.9%	2024年08月09日	物业服务
9928 HK	时代邻里	中性	0.48	0.60	26.3%	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12月3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)
<b>毛利</b>	<b>16,445</b>	<b>12,849</b>	<b>15,656</b>	<b>15,082</b>	<b>14,667</b>
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
<b>经营利润</b>	<b>12,752</b>	<b>(5,918)</b>	<b>9,206</b>	<b>8,952</b>	<b>8,786</b>
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
<b>税前利润</b>	<b>8,759</b>	<b>(24,313)</b>	<b>10,139</b>	<b>10,532</b>	<b>10,788</b>
税费	(5,258)	(5,062)	(4,611)	(4,755)	(4,756)
非控股权益	(413)	(382)	(458)	(504)	(529)
<b>净利润</b>	<b>3,088</b>	<b>(29,757)</b>	<b>5,070</b>	<b>5,274</b>	<b>5,503</b>
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
<b>总流动资产</b>	<b>171,898</b>	<b>118,015</b>	<b>108,813</b>	<b>108,281</b>	<b>108,088</b>
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
<b>总长期资产</b>	<b>437,117</b>	<b>327,143</b>	<b>333,345</b>	<b>339,342</b>	<b>344,934</b>
<b>总资产</b>	<b>609,014</b>	<b>445,158</b>	<b>442,157</b>	<b>447,623</b>	<b>453,021</b>
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
<b>总流动负债</b>	<b>176,984</b>	<b>93,958</b>	<b>98,522</b>	<b>98,925</b>	<b>100,032</b>
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
<b>总长期负债</b>	<b>157,937</b>	<b>126,311</b>	<b>114,376</b>	<b>114,900</b>	<b>114,492</b>
<b>总负债</b>	<b>334,921</b>	<b>220,269</b>	<b>212,898</b>	<b>213,826</b>	<b>214,524</b>
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
<b>股东权益</b>	<b>199,462</b>	<b>179,832</b>	<b>181,569</b>	<b>183,428</b>	<b>185,424</b>
非控股权益	74,631	45,057	47,690	50,369	53,074
<b>总权益</b>	<b>274,093</b>	<b>224,889</b>	<b>229,259</b>	<b>233,797</b>	<b>238,497</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	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)
<b>经营活动现金流</b>	<b>10,991</b>	<b>(10,954)</b>	<b>9,208</b>	<b>9,111</b>	<b>8,527</b>
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
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,667</b>	<b>(6,718)</b>	<b>(4,903)</b>	<b>(4,567)</b>	<b>(4,337)</b>
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)
<b>融资活动现金流</b>	<b>(14,784)</b>	<b>(34,374)</b>	<b>(13,404)</b>	<b>(5,404)</b>	<b>(5,161)</b>
汇率收益/损失	(2,605)	0	0	0	0
<b>年初现金</b>	<b>57,716</b>	<b>53,264</b>	<b>27,400</b>	<b>18,301</b>	<b>17,442</b>
<b>年末现金</b>	<b>53,264</b>	<b>27,400</b>	<b>18,301</b>	<b>17,442</b>	<b>16,471</b>

财务比率					
年结6月30日	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>每股指标(港元)</b>					
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
<b>利润率分析(%)</b>					
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
<b>盈利能力(%)</b>					
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
<b>其他</b>					
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**

## 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、极兔速递环球有限公司、山西省安装集团股份有限公司、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、中赣通信(集团)控股有限公司、地平线及多点数智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七牛智能科技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。