

新鸿基地产 (16 HK)

2025 财年中中期业绩大致平稳；销售交付量增加抵销利润率影响

谢骥聪, CFA, FRM
philip.tse@bocomgroup.com
(852) 3766 1815

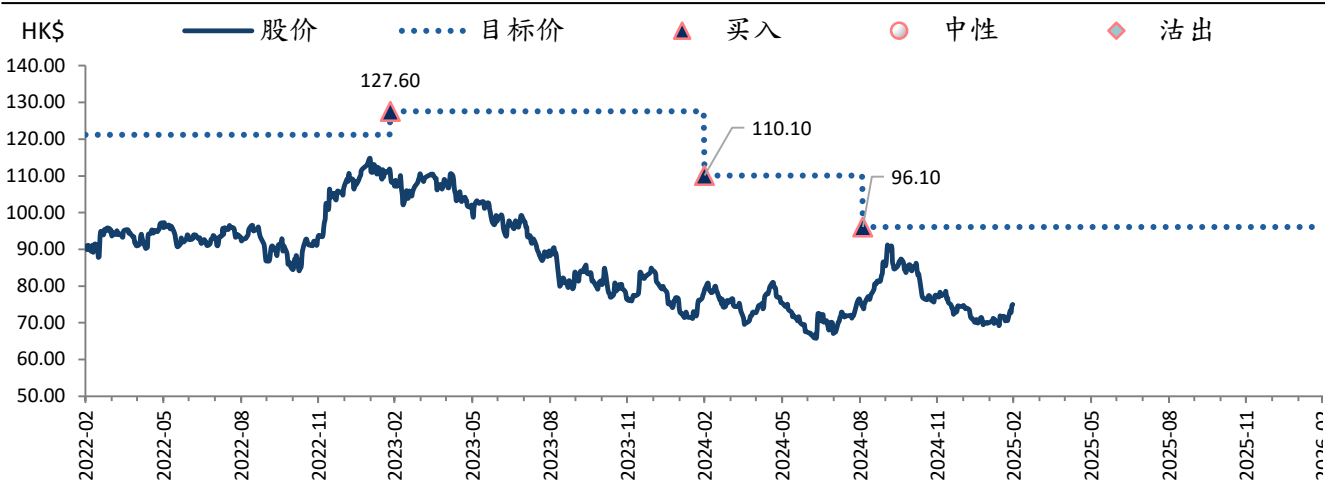
- ④ **2025 财年中中期业绩维持平稳：**上半财年香港销售入账大幅上升抵销利润率下降的影响，但其余各线业务大致平稳。总收入同比上升 45% 至 399 亿港元，毛利率同比下降 11.3 个百分点至 38.9%，毛利同比上升 12.3% 至 155 亿港元。核心净利润同比上升 17.5% 至约 104.6 亿港元，大致符合预期（彭博全年预测约为 231 亿港元）。中期股息维持每股 0.95 港元，派息率减少 4.6 个百分点至 26.3%，但公司预期全年分派比率会维持 40-50%。
- ④ **物业开发收入上升，但利润率受压：**2025 财年上半年房地产开发收入（包括合/联营公司）同比上涨 323% 至 163.6 亿港元，交付项目主要包括香港 YOHO WEST 第 1 期及飞扬第 2 期。尽管销售和交付强劲，但房地产开发分部利润率在很大程度上受到市场环境的影响，上半财年同比下降 19.3 个百分点至 14.7%。随着价格渐趋稳定，以及更多利润丰厚的高端项目即将推出，叠加近几个月销售势头有所回升，公司预计未来利润率可保持稳定。截至 2025 财年上半年末，公司合同销售额为 248 亿港元，包括 6.17 亿港元内地合同销售。另外，公司已销售未交付合同销售金额约为 304 亿港元，当中约 202 亿港元预计 2025 下半年确认。公司预计在未来 10 个月在香港推售 6 个新项目，总应占建筑面积约为 2.28 百万平方呎。
- ④ **租金收入微降，写字楼部份压力较大：**总租金收入同比下跌 1.3% 至 99.9 亿港元，其中香港写字楼分部同比下降 5.3% 至 28.5 亿港元，而香港零售租金则只微降 0.9% 至约 45.9 亿港元。公司预期自由行放宽将有助香港零售业回稳，并看见零售业租金于 2024 年 4 季开始有所复苏。同时，公司相信受到供应较多的影响，写字楼租金短期内仍然会面临一定的压力。另外，受 MEGA IDC 落成以及数据中心的需求增加支持，数据中心业务收入同比上涨 14% 至 14.7 亿港元，其余各线业务则大致维持稳定。
- ④ **重申买入，目标价维持 96.1 港元：**鉴于 1) 最新的财政预算案调整小单位的印花税以降低购置成本，从而进一步稳定香港房地产市场；2) 公司拥有充足的定位中端市场的可售货源在未来 2 至 3 年可供销售；以及 3) 更多的投资物业在未来三年落成，可提升租金收入，降低周期性的影响，我们维持对新鸿基地产的买入评级，维持目标价 96.1 港元。

图表 1: 新鸿基 2025 财年中期业绩概览

(百万港元)	2024 财年中期	2025 财年中期	同比 (%)
收入	27,542	39,933	45.0
房地产开发	3,868	16,361	323.0
房地产投资	10,121	9,993	(1.3)
酒店业务	2,317	2,278	(1.7)
电信	3,390	3,492	3.0
交通基建及物流	2,318	2,280	(1.6)
数据中心业务	1,290	1,470	14.0
其他业务	4,238	4,059	(4.2)
销售成本	(13,724)	(24,414)	77.9
毛利润	13,818	15,519	12.3
销售及推销费用	(1,661)	(2,520)	51.7
行政费用	(1,594)	(1,605)	0.7
其他净收入	390	704	80.5
息税前利润	10,953	12,098	10.5
投资物业公平值(减少)/增加	13	(2,875)	n.m.
净利息费用	(1,760)	(1,447)	(17.8)
应占联营/合资公司利润	1,752	1,872	6.8
税前利润	10,958	9,648	(12.0)
税项	(1,485)	(1,807)	21.7
税后利润	9,473	7,841	(17.2)
少数股东权益	(328)	(318)	(3.0)
净利润	9,145	7,523	(17.7)
基本净利润	8,906	10,463	17.5
每股盈利-呈报 (港元)	3.16	2.60	(17.8)
每股盈利-核心 (港元)	3.07	3.61	17.6
中期每股股息 (港元)	0.95	0.95	0.0
基本派息率 (%)	30.9%	26.3%	(4.6ppt)
息税前利润率	39.8%	30.3%	(9.5ppt)
房地产开发	34.0%	14.7%	(19.3ppt)
房地产投资	74.8%	72.9%	(1.9ppt)
酒店业务	15.5%	13.7%	(1.8ppt)
电信	10.6%	12.0%	1.4ppt
交通基建及物流	29.0%	27.0%	(2.0ppt)
数据中心业务	47.8%	50.7%	2.9ppt
其他业务	14.1%	13.4%	(0.7ppt)
基本净利率 (%)	32.3%	26.2%	(6.1ppt)
净负债 (百万港元)	127,786	107,828	(15.6)
每股帐面净值 (港元)	207.9	209.4	0.7
净负债比率 (%)	21.2%	19.2%	(2.0ppt)

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
778 HK	置富产业信托	买入	4.36	5.86	34.4%	2024 年 12 月 12 日	香港房地产
17 HK	新世界发展	买入	4.78	11.44	139.4%	2024 年 10 月 04 日	香港房地产
16 HK	新鸿基地产	买入	74.95	96.10	28.2%	2024 年 09 月 03 日	香港房地产
823 HK	领展房托	买入	35.80	47.70	33.2%	2024 年 05 月 29 日	香港房地产
12 HK	恒基地产	中性	21.35	23.84	11.7%	2023 年 08 月 23 日	香港房地产
1109 HK	华润置地	买入	27.00	24.94	-7.6%	2024 年 08 月 28 日	内地房地产
123 HK	越秀地产	买入	5.57	6.60	18.5%	2024 年 08 月 13 日	内地房地产
3383 HK	雅居乐集团	买入	0.70	1.16	65.7%	2023 年 12 月 01 日	内地房地产
2669 HK	中海物业	买入	5.38	6.30	17.1%	2024 年 09 月 05 日	物业服务
6098 HK	碧桂园服务	买入	5.74	6.08	5.9%	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	3.32	4.72	42.2%	2024 年 08 月 09 日	物业服务
9928 HK	时代邻里	中性	0.47	0.60	29.0%	2023 年 11 月 30 日	物业服务

资料来源: FactSet, 交银国际预测, 截至 2025 年 2 月 27 日

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**

2025 年 3 月 3 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、湖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、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、多点数智有限公司、草姬集团控股有限公司、安徽海螺材料科技股份有限公司及北京赛目科技股份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，而并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。