

新世界发展 (00017.HK) 营收规模略有下滑，公允价值变动侵蚀利润

2025 年 03 月 04 日

— 港股公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文 (分析师)

杜致远 (联系人)

qidong@kysec.cn

huyaowen@kysec.cn

duzhiyuan@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

证书编号: S0790524070001

证书编号: S0790124070064

日期 2025/3/3

当前股价(港元) 5.360

一年最高最低(港元)	10.860/4.010
------------	--------------

总市值(亿港元)	134.89
----------	--------

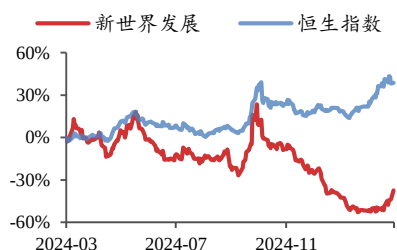
流通市值(亿港元) 134.89

总股本(亿股)	25.17
---------	-------

流通港股(亿股) 25.17

近3个月换手率(%)	52.61
------------	-------

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《管理团队换届亮相，人才汇聚济济一堂—港股公司信息更新报告》
-2024.12.3

《收入规模有所收缩，投资物业表现
稳健—港股公司信息更新报告》
-2024.10.6

《深资历港商沉潜蓄势，双市场布局
厚积薄发—港股公司首次覆盖报告》
-2024.7.19

● 营收规模略有下滑，公允价值变动侵蚀利润，维持“买入”评级

新世界发展发布 FY2025 中期业绩公告，公司营业收入小幅下滑，物业开发收入有所提升，财务状况整体保持稳健，土地储备面积充足。我们维持盈利预测，预计 FY2025-2027 归母净利润为 3.7、6.0 和 8.6 亿港元，对应 EPS 为 0.15、0.24、0.34 港元，当前股价对应 PE 为 36.3、22.6、15.6 倍，维持“买入”评级。

● 营收规模略有下滑，财务情况维持稳健

根据公司于 FY2025 中期业绩公告，公司于 FY2025 中期取得营业收入 167.9 亿港元，同比下降 1.6%，取得核心经营溢利 44.2 亿港元，同比下降 18%，取得归母净利润 -66.33 亿港元。公司业绩下降主要系物业项目公允价值变动侵蚀利润 49.5 亿港元。FY2025H1 末，公司可动用资本资源 340 亿港元，现金和银行存款 220 亿港元，可动用银行贷款 120 亿港元，净负债率 57.5%，短期债务同比减少 94 亿港元。

● 物业开发收入有所提升，可售资源相对丰富

公司于 FY2025 中期取得物业开发收入 83.8 亿港元，同比增长 24.27%。其中，公司中国香港物业开发收入 17.3 亿港元，同比增长 39.2%，内地物业发展收入 66.4 亿港元，同比增长 20.9%。中国香港地区合同销售金额 52.2 亿港元，内地整体物业合同销售金额 74.5 亿元。截至 FY2025H1 末，公司中国香港地区未入账合同销售金额 123.2 亿港元，内地未入账合同销售金额 83.0 亿元，并将于 2025 财年下半年及 2026 财年入账。公司目前中国香港仍存在柏蔚森、港岛南岸五期等可售项目，内地存在广粤观邸、广州耀胜尊府等可售项目，可售资源丰富。

● 物业投资收入微降，土地储备面积充足

公司于 FY2025 中期取得物业投资收入 25.6 亿港元，同比下降 4.31%，其中中国香港地区收入 16.2 亿港元，内地收入 9.4 亿港元，K11 分部业绩同比上升 5%。公司 K11 ECOAST 及广州汉溪 K11 select 项目将于 2025 年陆续开业。公司中国香港物业开发储备面积 346 万平方尺，投资物业储备面积 377 万平方尺，内地土地储备总楼面面积 299 万平方米，土地储备面积充足。

● **风险提示：**房地产行业恢复不及预期、未来收购或扩张不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入(百万港元)	95,214	35,782	31,812	28,986	28,598
YOY(%)	39.6	(62.4)	(11.1)	(8.9)	(1.3)
净利润(百万港元)	4,081	(17,126)	372	597	864
YOY(%)	(5.1)	(519.7)	(102.2)	60.4	44.8
毛利率(%)	22.5	35.9	31.8	36.3	41.9
净利率(%)	4.3	(55.1)	4.3	7.4	10.4
ROE(%)	2.0	(9.2)	0.2	0.3	0.4
EPS(摊薄/港元)	1.62	(6.81)	0.15	0.24	0.34
P/E(倍)	3.3	(0.8)	36.3	22.6	15.6
P/B(倍)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万港元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
流动资产	172,398	118,015	112,542	138,516	170,295
现金	52,539	25,952	16,860	14,783	14,013
应收账款	18,200	12,387	22,330	19,996	19,266
存货	78,458	71,969	56,290	89,747	123,205
其他流动资产	23,201	7,707	17,063	13,991	13,811
非流动资产	444,085	327,143	332,645	309,011	292,376
固定资产及在建工程	31,416	28,206	31,026	34,129	37,542
无形资产及其他长期资产	412,670	298,937	301,618	274,881	254,834
资产总计	616,483	445,158	445,187	447,527	462,671
流动负债	179,257	93,958	91,382	92,875	94,968
短期借款	52,179	42,112	42,533	42,959	43,388
应付账款	10,392	9,103	10,013	11,014	12,115
其他流动负债	116,686	42,744	38,836	38,902	39,464
非流动负债	168,735	126,311	120,351	114,683	109,291
长期借款	138,223	114,438	108,716	103,280	98,116
其他非流动负债	30,512	11,873	11,635	11,403	11,175
负债合计	347,992	220,269	211,734	207,558	204,259
股本	683	684	752	827	910
储备	202,856	185,332	185,929	191,064	205,729
归母所有者权益	203,539	186,015	186,681	191,891	206,639
少数股东权益	72,439	45,057	46,773	48,078	51,773
负债和股东权益总计	616,483	445,158	445,187	447,527	462,671

现金流量表(百万港元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
经营活动现金流	7,452	13,156	(4,664)	11,273	12,627
税前利润	9,214	10,096	(11,920)	3,204	4,843
折旧和摊销	3,366	4,040	4,847	5,817	6,980
营运资本变动	7,035	3,338	3,339	5,339	5,340
其他	(12,164)	(4,318)	(931)	(3,086)	(4,536)
投资活动现金流	(3,261)	(5,619)	(5,585)	(9,085)	(11,020)
资本开支	5,551	9,913	9,855	8,120	8,360
其他	(8,812)	(15,532)	(15,440)	(17,205)	(19,380)
融资活动现金流	(5,722)	(14,784)	(31,808)	(9,514)	(1,743)
股权融资	9	- 0	- 0	- 0	- 0
银行借款	60,511	66,322	29,959	109,766	- 0
其他	(66,242)	(81,106)	(61,767)	(119,279)	(1,743)
汇率变动对现金的影响	(1,735)	(2,605)	(1,605)	(1,766)	(1,942)
现金净增加额	(3,266)	(4,730)	(26,588)	(9,091)	(2,077)
期末现金总额	57,269	52,539	25,952	16,860	14,783

利润表(百万港元)	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
营业收入	95,214	35,782	31,812	28,986	28,598
营业成本	73,764	22,933	21,681	18,478	16,622
营业费用	3,671	1,286	1,177	1,101	1,087
管理费用	1,030	1,036	700	580	801
其他收入/费用	(5,637)	(17,211)	(4,438)	(3,494)	(3,108)
营业利润	11,111	(6,683)	3,815	5,333	6,980
净财务收入/费用	(1,697)	(4,275)	254	290	343
其他利润	(2,712)	(9,512)	(357)	(200)	(15)
除税前利润	10,096	(11,920)	3,204	4,843	6,622
所得税	6,015	5,062	1,826	2,712	3,642
少数股东损益	- 0	143	1,006	1,534	2,116
归母净利润	4,081	(17,126)	372	597	864
EBITDA	11,794	(7,645)	2,949	4,553	6,279
扣非后净利润	6,534	(27,420)	596	955	1,384
EPS(港元)	1.62	(6.81)	0.15	0.24	0.34

主要财务比率	FY2023A	FY2024A	FY2025E	FY2026E	FY2027E
成长能力					
营业收入(%)	39.6	(62.4)	(11.1)	(8.9)	(1.3)
营业利润(%)	36.6	(160.1)	(157.1)	39.8	30.9
归属于母公司净利润(%)	(5.1)	(519.7)	(102.2)	60.4	44.8
获利能力					
毛利率(%)	22.5	35.9	31.8	36.3	41.9
净利率(%)	4.3	(55.1)	4.3	7.4	10.4
ROE(%)	2.0	(9.2)	0.2	0.3	0.4
ROIC(%)	2.1	(9.5)	0.2	0.3	0.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.4	49.5	47.6	46.4	44.1
净负债比率(%)	67.7	59.3	57.0	55.6	52.9
流动比率	1.0	1.3	1.2	1.5	1.8
速动比率	0.7	0.9	0.9	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.1	0.0
应收账款周转率	29.2	14.6	19.7	17.1	16.1
应付账款周转率	8.9	3.7	2.8	2.8	2.8
存货周转率	1.2	0.5	0.5	0.4	0.3
每股指标 (港元)					
每股收益(最新摊薄)	1.62	(6.81)	0.15	0.24	0.34
每股经营现金流(最新摊薄)	5.2	(1.9)	4.5	5.0	5.7
每股净资产(最新摊薄)	80.9	73.9	74.2	76.2	82.1
估值比率					
P/E	3.3	(0.8)	36.3	22.6	15.6
P/B	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn