

2026年05月25日

新鸿基地产 (00016.HK)

投资评级：买入（首次）

——香港住宅龙头迈入盈利修复周期

证券分析师

邓力

SAC: S1350525070006

dengli@jzsec.com

陈颖

SAC: S1350525110002

chenying02@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2026年05月22日

收盘价（港元）	138.60
一年内最高/最低（港元）	148.80/81.45
总市值（百万港元）	401,632.35
流通市值（百万港元）	401,632.35
资产负债率（%）	22.59

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **以产品力见长的香港综合地产龙头。**新鸿基地产是香港领先的综合地产发展商之一，业务覆盖香港及内地物业开发、投资物业，以及电讯与数据中心等多元领域，其中物业开发为公司主要收入来源，但盈利表现受行业周期波动影响较大。经营上，公司秉持“以心建家”理念，凭借卓越产品品质与稳定交付能力，在香港住宅市场建立了良好口碑。财务上，公司长期坚持稳健经营及稳定派息。展望未来，我们认为公司作为香港房地产开发龙头企业，有望持续受益于行业景气修复，充裕土储或为未来销售及盈利释放提供支撑。
- **香港土储优势突出，开发业务盈利修复可期。**物业开发为公司主要收入来源（FY2025 占比 38%）。公司 2016–2025 财年于香港权益合约销售额年均约 366 亿港元，占同期香港一手私人住宅成交额约 19%，市场份额长期位居行业前列。截至 2025 年末，公司于香港拥有可售住宅土储约 1320 万平方米，为香港住宅土储规模最大开发商之一，充裕土地储备为未来销售资源及盈利释放提供坚实保障。2026 上半财年，公司物业开发营业收入/利润同比+94%/+95%，开发业务业绩明显改善，主要受益于内地高毛利住宅项目集中结转。另一方面，当前香港开发业务利润率仍处于历史相对低位，行业复苏带来的盈利弹性尚未在报表端充分体现。往前看，随着香港住宅市场成交及价格持续回暖，我们预计公司香港开发业务利润率有望逐步触底回升，并带动整体业绩重新进入增长通道。
- **投资物业经营保持稳健，增量项目落成有望扩大经常性收入基础。**物业租赁业务为公司主要利润来源（FY2025 占比 57%）。2026 上半财年，公司物业租赁收入 122.9 亿港元，同比基本持平。分区域来看，香港零售/写字楼物业租赁收入同比分别-1.3%/-0.5%，其中零售及写字楼物业组合平均出租率分别维持于 94%/91%，整体经营表现保持稳健；内地零售/写字楼物业租赁收入同比分别+4.6%/-9.1%，零售物业租金增长基本抵消写字楼租金下滑影响。往前看，未来 2–3 年随着香港 IGC、西九龙文化艺术广场，以及内地多个投资物业项目陆续落成，公司投资物业组合规模有望进一步扩张，并持续带动经常性租金收入增长。
- **财务优势持续强化，稳健经营支撑长期发展。**公司长期坚持审慎的财务及资本管理策略，在行业调整周期中仍维持较强的经营韧性与融资能力。2026 上半财年，公司净财务支出同比-37%至 15.4 亿港元，主要受益于债务规模及融资成本同步下降；同期公司净负债率进一步降至 13.5%，较 2023 财年末的 21.2%明显改善，反映管理层近年持续推进去杠杆已取得成效。与此同时，公司长期维持稳定分红政策（FY2020–2025 分红比例维持在 50%左右），仅于 2024 财年净负债率处于阶段性高位时曾下调每股分红。2026 上半财年公司业务逐步改善，带动每股中期股息同比+3.2%。我们认为，稳健的财务实力及领先的信用资质，将有助于公司在行业波动阶段保持战略灵活性，并持续支持其未来补充土地储备、把握市场机会及推动长期增长。
- **盈利预测与评级：**我们预计公司 2026–2028 财年归母净利润分别为 215/244/284 亿港元，同比增速为+11.4%/+13.8%/+16.1%，当前股价对应的 PE 分别为 18.71/16.44/14.16 倍。我们选取恒基地产、长实集团、太古地产作为可比公司，可比公司 2026 年平均 PE 为 20.12 倍。考虑公司拥有香港规模领先的土地储备，有望在本轮香港楼市复苏周期充分受益，且未来 2–3 年投资物业组合规模有望进一步扩张，业绩修复确定性较高，首次覆盖，给予“买入”评级。
- **风险提示。**香港楼市复苏慢于预期；香港商业地产复苏不及预期；内地商业地产复苏不及预期。

盈利预测与估值

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港币）	71,506	79,721	82,938	86,883	92,222
同比增长率（%）	0.4%	11.5%	4.0%	4.8%	6.1%
归母净利润（百万港币）	19,046	19,277	21,470	24,424	28,363
同比增长率（%）	-20.3%	1.2%	11.4%	13.8%	16.1%
每股收益（港币/股）	7.50	6.65	7.41	8.43	9.79
ROE（%）	3.1%	3.1%	3.4%	3.8%	4.3%
市盈率（P/E）	9.01	13.54	18.71	16.44	14.16

注：以上年份均为公司财年。

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，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、意见及推测等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投资标的的邀请或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场（北交所除外）基准为沪深300指数，北交所市场基准为北证50指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数，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）。