房地产 | 房地产开发
港股|公司专题报告

2026 年 06 月 05 日

信和置业(00083.HK)

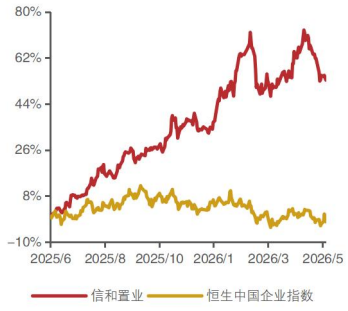
——高股息筑底，盈利弹性可期

投资评级： 买入（维持）

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 06 月 04 日
收盘价（港元）	11.67
一年内最高/最低（港元）	13.30/7.97
总市值（百万港元）	111,870.27
流通市值（百万港元）	111,870.27
资产负债率（%）	8.36

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **深耕中国香港半世纪，多元业务布局的优质港资发展商。**信和置业作为信和集团核心地产业务平台，长期深耕香港，业务涵盖物业开发、投资物业及酒店运营等。截至 2026 上半财年末，在中国香港、内地及海外合计拥有约 1880 万平方尺权益土储（含投资物业），其中约 75%位于中国香港，且资产结构以投资物业为主（约 72%为投资性物业及酒店）。业务层面，公司形成“物业销售提供弹性、物业租赁稳定盈利、其他业务补充现金流”的多元格局。财务上，公司长期稳健经营、现金储备充裕。我们认为，在香港住宅市场回暖背景下，公司兼具盈利修复弹性与防御属性。
- **开发业务拐点或现，有望带动整体业绩进入修复通道。**自 2021 下半年以来，受香港住宅市场周期调整影响，公司开发分部业绩持续承压，分部收入/营业利润（含合联营公司）由 FY2021 年的 204 亿/107 亿港元下降至 FY2025 年的 109.2 亿/10.3 亿港元。2026 上半财年，随着香港房地产市场企稳回升，公司开发业务显著改善，物业销售收入达 69.1 亿港元，同比+172%；营业利润 4.95 亿港元，同比+228%。业绩修复一方面受益于楼市回暖，另一方面源于高毛利项目结转占比提升。随着香港房地产市场修复趋势延续，公司开发业务业绩有望迎来上行，或将带动整体业绩进入修复通道。
- **投资物业韧性较强，稳固盈利底盘对冲周期波动。**2026 上半财年，公司实现租赁收入/营业利润 17.2 亿/13.6 亿港元，同比分别-2.3%/-1.5%，整体小幅回落，主因香港零售物业受港人北上消费及电商分流影响，以及写字楼市场供过于求、租金与出租率承压所致。截至 FY2026H1 末，公司投资物业组合整体出租率达 89.5%，其中零售物业及写字楼出租率分别为 92.9%/84.1%，较 2025 财年末均小幅提升，体现出较强运营韧性。
- **开发提供弹性，现金充裕提升分红可预见性。**从投资逻辑看，公司具备“攻守兼备”的特征。进攻端，截至 2026 上半财年末，公司拥有发展中土储 349 万平方尺，其中中国香港占比为 68%，香港住宅资源储备充足。同时，公司在本轮香港楼市回暖初期积极补充土地储备，随着香港房地产市场持续修复，其物业开发分部业绩有望迎来改善。防守端，公司财务保持高度稳健，2026 上半财年末净现金规模达 514 亿港元，基本无偿债压力。充裕的现金储备不仅为公司在市场回暖阶段把握投资机会提供支撑，也增强了分红的可持续性。2023-2025 财年，公司持续维持每股派息 58 港仙，在业绩波动阶段仍未下调股息，体现出较强股东回报稳定性。
- **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 40.67/43.56/46.24 亿港元，对应同比增速为+1.2%/+7.1%/+6.2%；EPS 分别为 0.42/0.45/0.48 港元，对应 6 月 4 日收盘价的 PE 为 27.51/25.68/24.19 倍，2026 财年 PB 为 0.67 倍。考虑公司房地产业务主要聚焦中国香港市场，我们选取新鸿基地产、恒基地产及长实集团作为可比公司，可比公司 2026 财年平均 PE 为 15.17 倍，2026 财年平均 PB 为 0.47 倍。尽管公司当前估值相对可比公司存在一定溢价，但我们认为该溢价具备合理性：公司手握充裕现金，在当前全球宏观不确定性加剧的背景下，具备更强的抗风险能力，分红确定性较高，维持“买入”评级。
- **风险提示。香港住宅市场复苏不及预期；香港商业地产市场复苏不及预期；中长期土储不足。**

盈利预测与估值

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	8,765	8,183	9,185	10,261	10,848
同比增长率（%）	-26.2%	-6.6%	12.2%	11.7%	5.7%
归母净利润（百万港元）	4,402	4,019	4,067	4,356	4,624
同比增长率（%）	-24.7%	-8.7%	1.2%	7.1%	6.2%
每股收益（港元/股）	0.52	0.45	0.42	0.45	0.48
市盈率（P/E）	15.48	18.56	27.51	25.68	24.19

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

投资案件

投资评级与估值

我们预计公司 2026-2028 财年归母净利润分别为 40.67/43.56/46.24 亿港元，对应同比增速为+1.2%/+7.1%/+6.2%；EPS 分别为 0.42/0.45/0.48 港元，对应 6 月 4 日收盘价的 PE 为 27.51/25.68/24.19 倍，2026 财年 PB 为 0.67 倍。公司手握充裕现金，在当前全球宏观不确定性加剧的背景下，具备更强的抗风险能力，分红确定性较高，维持“买入”评级。

关键假设

1）物业销售：考虑香港住宅物业量价复苏趋势仍在延续，以及 2025 下半年以来公司新获取的项目均为并表项目，我们预计公司 2026-2028 财年物业开发并表收入分别同比+35%/+25%/+10%，对应并表营业利润率 25.5%/15.0%/23.0%。

2）物业租赁：2026 上半财年，公司物业租赁并表收入同比下滑 3%。当前香港商业地产仍处于筑底调整阶段，预计 2026 财年租赁并表收入同比回落 3%，与上半财年走势基本持平。短期来看，零售及写字楼业态或承压，但考虑 2025 年香港社零消费同比转正、写字楼市场边际回暖，行业下行空间整体可控，我们预计 2027-2028 财年物业租赁并表收入将稳步修复，两年同比增速均维持在 1%左右。同时，我们预计物业租赁 2026-2028 财年的并表运营利润率为过去三年的平均值，对应分别为 81.7%/80.5%/80.3%。

3）酒店运营：2026 上半财年，公司酒店运营并表收入 5.15 亿港元，同比增长 4%，并表运营利润率为 40%。综合各区域市场环境及经营走势，展望 2026-2028 财年，我们预计公司酒店运营业务并表收入同比增速分别为+3%/+3%/+3%，并表运营利润率分别为 40.0%/39.0%/39.1%。

4）其他业务：其他业务包括物业管理及其他服务，证券及财务投资等，我们预计这些业务将迎来平稳增长，2026-2028 财年，我们预计公司其他业务并表收入同比增速分别为+2.30%/+2.31%/+2.32%，并表其他业务运营利润率分别为 27.2%/26.9%/27.4%。

投资逻辑要点

从投资逻辑看，公司具备“攻守兼备”的特征。进攻端，当前公司香港住宅资源储备充足，具备较强的业绩弹性，同时，公司在本轮香港楼市回暖初期积极补充土地储备，随着香港房地产市场持续修复，其物业开发分部业绩有望迎来改善。防守端，公司财务保持高度稳健，2026 上半财年末净现金规模达 514 亿港元，基本无偿债压力。充裕的现金储备不仅为公司在市场回暖阶段把握投资机会提供支撑，也增强了分红的可持续性。2023-2025 财年，公司持续维持每股派息 58 港仙，在业绩波动阶段仍未下调股息，体现出较强的股东回报稳定性。

核心风险提示

香港住宅市场复苏不及预期；香港商业地产市场复苏不及预期；中长期土储不足。

内容目录

1. 公司介绍：多元业务布局的港资发展商 5
1.1. 发展历程：扎根中国香港数十年，多元业务稳步扩张 5
1.2. 股权架构：黄氏家族绝对控股，控制权清晰稳固 6
1.3. 公司治理：家族引领战略+专业团队落地运营 7
1.4. 业务结构：销售贡献业绩弹性，租赁筑牢利润底座 7
2. 物业销售：深耕中国香港，业绩端有望迎来改善 9
2.1. 布局：聚焦中国香港，内地布局有序收缩 9
2.2. 业绩：边际大幅改善，或迎来业绩拐点 10
3. 物业租赁：核心布局中国香港，稳健盈利压舱石 11
3.1. 布局：中国香港占比超八成，跨区域聚焦核心价值 11
3.2. 业绩：短期修复节奏或偏缓 13
4. 财务：长期净现金优势凸显，业绩修复拐点可期 14
4.1. 利润端：跟随地产周期波动，业绩修复节奏有望加快 14
4.2. 资产端：净现金储备充裕，筑牢长期稳定分红基础 15
5. 盈利预测 17
6. 风险提示 19

图表目录

图表 1： 信和集团发展历程 5
图表 2： 公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日） 6
图表 3： 公司执行董事履历 7
图表 4： 公司各业务分部收入（含合联营公司） 8
图表 5： 公司各业务分部营业利润（含合联营公司） 8
图表 6： 公司权益土储面积（按区域划分） 8
图表 7： 公司权益土储面积占比（含投资物业，截至 2026 上半财年末） 8
图表 8： 公司发展中项目（截至 2026 上半财年末） 9
图表 9： 公司物业销售营业收入（含合联营公司）及同比 10
图表 10： 公司物业销售营业利润（含合联营公司）及同比 10
图表 11： 公司投资物业权益面积占比（按区域划分，截至 2025 财年末） 11
图表 12： 公司投资物业权益面积占比（按业态划分，截至 2025 财年末） 11
图表 13： 公司主要投资物业项目（截至 2025 财年末） 12
图表 14： 公司物业租赁营业收入（含合联营公司）及同比 13
图表 15： 公司物业租赁营业利润（含合联营公司）及同比 13
图表 16： 公司投资物业组合出租率（2021-2026 上半财年） 14
图表 17： 公司营业总收入（含合联营公司）及同比 14
图表 18： 公司核心归母净利润（含合联营公司）及同比 14
图表 19： 公司现金及现金等价物及有息负债 15
图表 20： 公司每股基础溢利、每股股息和派息比例 16
图表 21： 公司各业务板块预测 18
图表 22： 可比公司估值表 18

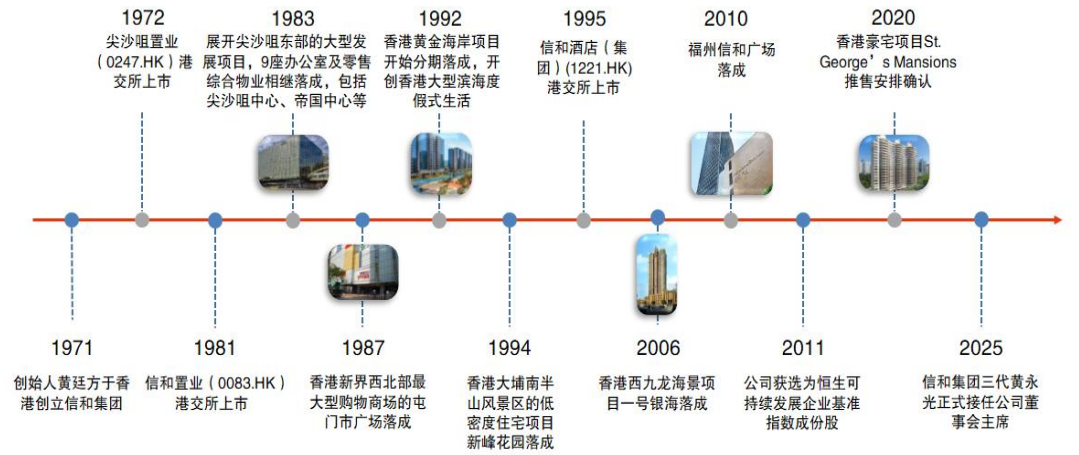
1. 公司介绍：多元业务布局的港资发展商

1.1. 发展历程：扎根中国香港数十年，多元业务稳步扩张

信和集团（以下简称“集团”）是香港主要地产发展商之一，由新加坡籍华人黄廷方先生于1970 年代创立，创始至今投资及发展项目超过 250 个，足迹遍及中国香港及内地、新加坡及澳大利亚。集团业务范畴广泛，其中包括三家上市公司，分别为信和置业有限公司（0083.HK，以下简称“信和置业”或“公司”）、尖沙咀置业集团有限公司（0247.HK，以下简称“尖沙咀置业”）、信和酒店（集团）有限公司（1221.HK，以下简称“信和酒店”）。其中，尖沙咀置业于 1972 年在香港联交所上市，而信和置业作为尖沙咀置业的控股子公司、信和集团旗下的核心地产业务平台，于 1981 年在香港联交所独立上市。

信和集团的核心业务为物业开发与物业投资：集团早期前瞻布局尖沙咀东部核心板块，打造尖沙咀中心、帝国中心等商业地标，快速奠定行业地位，后逐步拓展香港全域版图，开发屯门市广场、香港黄金海岸等大型综合物业，同时进军高端住宅赛道，落成浅水湾南湾大厦、沙田渣甸山花园等标杆项目，确立了集团在香港高端物业市场的地位。区域布局上，集团内地地产业务于 1980 年代末起步，覆盖闽南、成渝等区域，后结合行业周期主动优化收缩，当前内地项目以财务投资及合作开发为主；海外地产业务则依托控股股东家族资源优势，聚焦新加坡、澳大利亚等成熟市场，作为地产投资版图的补充。

图表 1：信和集团发展历程

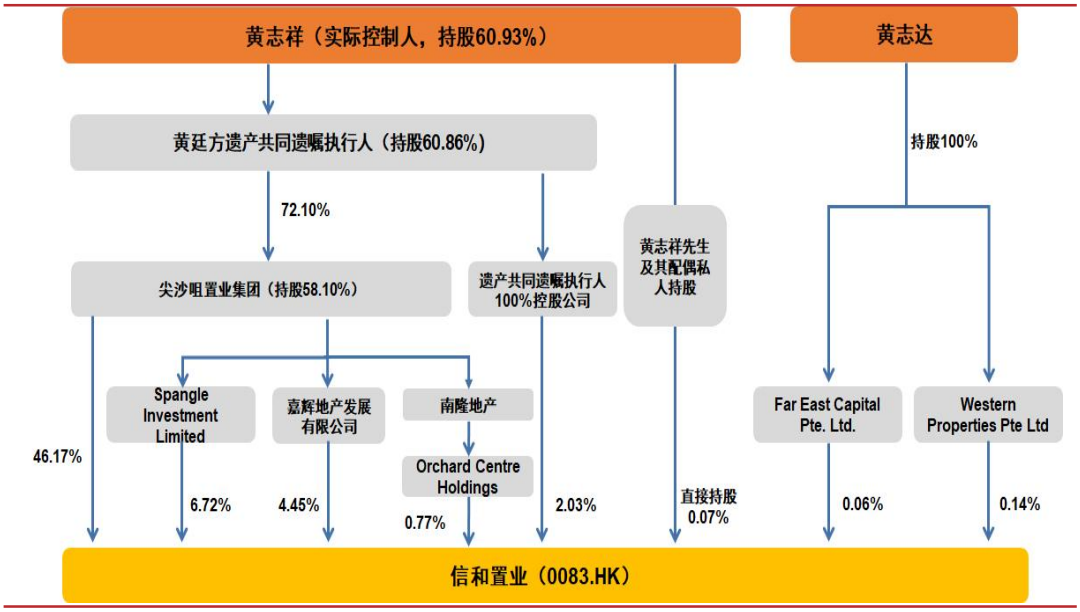


资料来源：公司官网，华源证券研究所

1.2. 股权架构：黄氏家族绝对控股，控制权清晰稳固

黄氏家族通过遗产信托架构实现对公司的稳定控制。截至 2025 年 12 月 31 日，前任公司主席黄志祥先生作为已故创始人黄廷方先生遗产共同遗嘱执行人之受托人，通过直接持股、间接控股等方式，合计控制公司约 60.93%股份，其中经由上市公司尖沙咀置业间接持有信和置业权益占比达 58.10%。公司股权高度集中于黄氏家族遗产共同遗嘱执行人统一管理体系内，整体股权架构集中明晰，家族控股清晰稳固。

图表 2：公司股权结构（截至 2025 年 12 月 31 日）



资料来源：Wind,公司公告，华源证券研究所

1.3. 公司治理：家族引领战略+专业团队落地运营

家族管理权平稳代际交接，构建起黄氏家族战略引领、职业化团队落地运营的成熟治理体系。公司管理权更迭脉络清晰：1971-1990 年由创始人黄廷方主导；1991-2024 年由第二代成员黄志祥承接；2025 年 8 月 31 日起，黄永光作为集团创始人黄廷方之长孙、前任主席黄志祥之长子正式接任董事会主席，标志着领导权由第二代向第三代平稳过渡。核心执行团队包括集团司库陈荣光、营业部联席董事田兆源等元老分别自 1988 年、2002 年加入公司，均具备丰富管理经验。整体而言，公司形成了家族引领战略、专业团队负责营运的协同管理模式。

图表 3：公司执行董事履历

姓名	职位	工作履历
黄永光	董事会主席、执行董事	2003 年加入公司担任项目发展专员；2005 年起出任执行董事；2017 年起担任公司副主席，并于 2025 年 8 月 31 日起正式担任公司董事会主席；期间长期参与集团核心业务管理及战略发展。
陈荣光	执行董事	1988 年加入信和置业，2005 年起任联席董事（集团司库）；特许公认会计师公会资深会员、香港会计师公会执业会计师；拥有逾 40 年会计及财务经验。
廖懿妮	执行董事	2019 年加入公司，并自 2025 年 1 月起出任董事（人力资源），负责人力资源相关管理工作。其在人力资源管理领域拥有超过 30 年领导经验，曾任职于多家本地及跨国企业，覆盖地产、航空及工程等行业，具备丰富的组织管理与人才发展经验。
李正强	执行董事	1989 年首度加入公司及后于 1995 年离职，1997 年再度加入公司，2006 年起出任联席董事（发展部），现全面负责发展业务。香港建筑师学会会员、注册建筑师，在设计、项目开发及成本管理等方面经验丰富，具备扎实的项目全周期管理能力。
田兆源	执行董事	2002 年加入公司，现任集团联席董事（营业部），负责销售及租赁相关业务；拥有超 30 年物业销售及租赁管理经验。

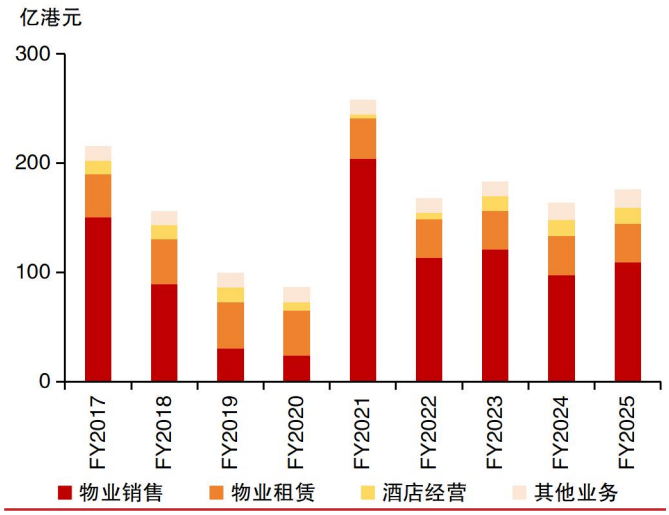
资料来源：公司官网，华源证券研究所

1.4. 业务结构：销售贡献业绩弹性，租赁筑牢利润底座

多年来，公司已形成“物业销售+物业租赁”双轮驱动的业务格局，分部之间收入与利润贡献结构差异明显，2017-2025 财年期间，物业销售、物业租赁、酒店经营及其他业务收入平均占比分别为 57%、26%、8%和 9%；对应运营利润占比分别为 38%、50%、6%和 6%，物业销售作为传统核心业务，是第一大收入来源，但由于公司开发项目集中在香港，故其盈利水平受香港房地产周期波动影响较大；相比之下，物业租赁业务整体平均贡献超过 50%的利润，是公司业绩的“压舱石”，能够有效平滑开发业务的周期波动，体现出较强的防御属性；酒店经营及其他业务（包括物业管理、证券投资及财务投资等）整体占比较低，对收入与利润的贡献相对有限，但在经济复苏及房地产周期修复阶段，或可提供一定的增量收益。

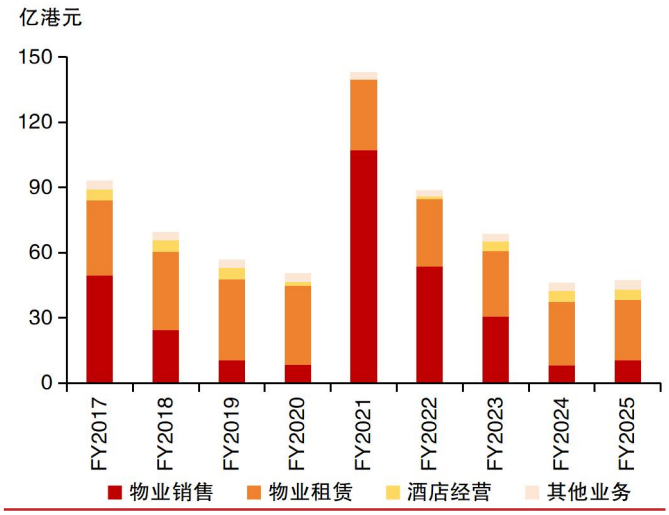
整体来看，公司形成“物业销售提供弹性、物业租赁稳定盈利、其他业务补充现金流”的多元业务结构，进攻端依托开发销售贡献利润弹性，防御端依靠租赁业务提供稳定利润，同时通过地产关联业务与财务投资补充现金流，从而有效对冲单一市场的波动风险，在房地产行业调整期保持稳健经营。

图表 4：公司各业务分部收入（含合联营公司）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

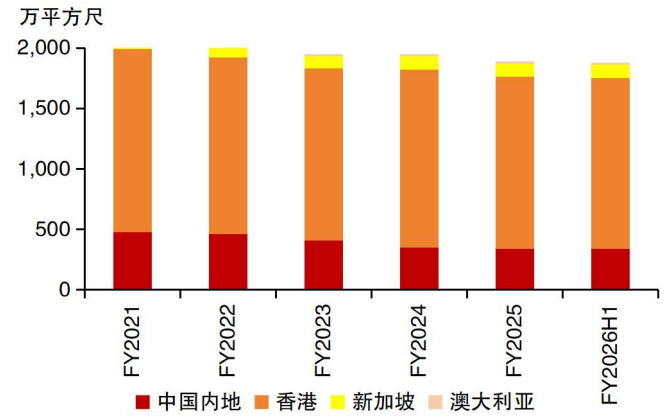
图表 5：公司各业务分部营业利润（含合联营公司）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

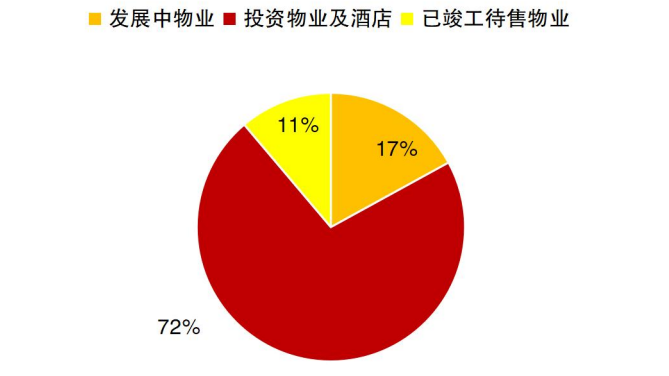
截至 2026 上半财年末，公司在中国香港、内地及海外合计持有权益土地储备约 1880 万平方尺（含投资物业），占比分别为 75%、18%、7%；若按资产业态分类，发展中物业/投资物业及酒店/已竣工待售物业分别占 17%、72%、11%，资产整体以自持收租物业为主。

图表 6：公司权益土储面积（按区域划分）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 7：公司权益土储面积占比（含投资物业，截至 2026 上半财年末）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

2. 物业销售：深耕中国香港，业绩端有望迎来改善

2.1. 布局：聚焦中国香港，内地布局有序收缩

从土储规模来看，信和置业属于香港中型住宅开发商，开发模式上多以合作开发为主，能有效分散投资风险。自 2016 财年以来（截至 2026 年 1 月），公司在香港合计获取 19 个住宅开发项目，其中仅 5 个为独资开发，其余均通过合作模式联合运营。

战略层面，信和置业坚持“中国香港为主、中国内地及海外为补充”的布局导向。截至 2026 上半财年末，公司拥有发展中土储 349 万平方尺（已计入 2026 年 1 月获取的香港佐敦谷项目后），其中中国香港/中国内地/海外占比分别为 68%、20%、12%。其中，公司在香港市场聚焦中高端住宅及大型屋苑开发，依托优质会所与社区配套形成产品优势，代表项目包括帝峯皇殿、黄金海岸等老项目，以及维港汇、凯柏峰、柏珑等近年新作。2016 财年以来，除 2020 及 2025 财年外，公司持续在香港补充住宅土储。内地开发业务则始于 1980 年代末，早年深耕闽南区域，2007–2013 年重点布局成渝，开发了成都御龙山、重庆御龙天峰等大型项目，随后公司主动收缩内地开发业务，2016 年至今仅与嘉里建设合作开发深圳前海商业项目，期间未新增任何住宅用地。此外，2017 年，公司向华侨城出售成都御龙山 80%股权，仅保留 20%权益，现阶段内地住宅项目仅剩余成都御龙山三期 20%住宅待开发权益，业务以存量运营、财务投资为主。海外层面，由于控股股东家族的缘故（创始人黄廷方先生为新加坡最大的私营地产商远东机构创始人），公司依托控股股东家族扎根新加坡的产业资源优势，整体海外投资多采用轻资产合作模式，合理控制资金投入。2022 财年，公司分别购入新加坡青麓尚居和 Golden Mile and Auera 项目 20%和 25%的股权。

图表 8：公司发展中项目（截至 2026 上半财年末）

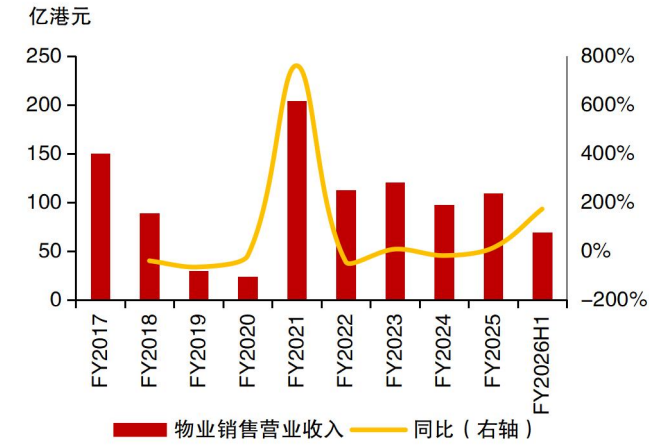
发展中项目名称	区域	位置	权益比例	权益楼面面积(平方尺)
柏珑	中国香港	元朗	33.33%	120,537
柏景峰	中国香港	油塘	80%	260,274
海瑆湾	中国香港	将军澳	25%	386,681
荣光街/崇安街发展项目	中国香港	土瓜湾	Joint Venture	185,278
新界大屿山长沙东涌道项目	中国香港	大屿山	100%	81,806
盛德街/马头涌道发展项目	中国香港	九龙城	Joint Venture	228,205
启德项目	中国香港	启德	50%	496,139
屯门海珠路海珠路项目	中国香港	屯门	100%	282,102
其他	中国香港	–	–	8,353
佐敦谷彩兴路	中国香港	观塘	85%	315,379
信和御龙山	中国内地	成都	20.00%	713,993
青麓尚居	新加坡	新加坡	20.00%	200,884
Auera	新加坡	新加坡	25.00%	209,121
合计				**3,488,752**

注：以上项目中，仅佐敦谷彩兴路地块为公司 2026 年 1 月 7 日新增获取项目，其余均为截至 2026 上半财年末的存量项目。
资料来源：公司公告，华源证券研究所

2.2. 业绩：边际大幅改善，或迎来业绩拐点

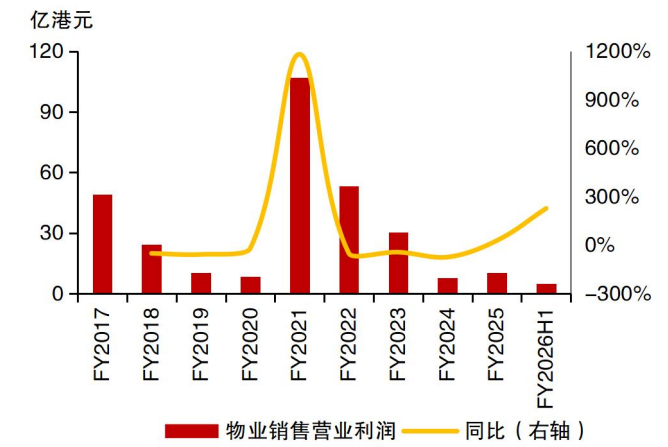
2026 上半财年公司物业开发业务利润已现触底回升。2021–2025 财年，受香港住宅市场调整影响，公司物业销售收入与利润持续承压，结转收入/营业利润由 2021 财年的 204.0/107.1 亿港元下降至 FY2025 的 109.2/10.3 亿港元。2026 上半财年，物业分部业绩明显改善，物业销售收入达 69.1 亿港元，同比+172%；营业利润 4.95 亿港元，同比+228%，业绩显著修复一方面受益于香港房地产市场回暖，另一方面亦得益于香港的豪宅项目 St.George's Mansions 的结转收入占比提升。我们预计，随着 2025 年 4 月以来香港楼市量价开始迎来复苏，公司开发业务业绩有望在 FY2026 迎来向上拐点。

图表 9：公司物业销售营业收入（含合联营公司）及同比



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 10：公司物业销售营业利润（含合联营公司）及同比



资料来源：公司公告，华源证券研究所

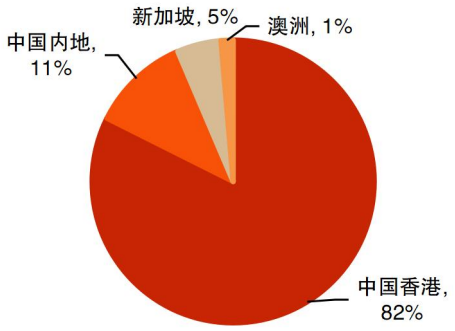
3. 物业租赁：核心布局中国香港，稳健盈利压舱石

3.1. 布局：中国香港占比超八成，跨区域聚焦核心价值

信和置业投资物业布局逻辑与物业开发业务保持一致，构建起中国香港为核心，中国内地、新加坡、澳洲协同补充的全球化布局，自持优质物业普遍落位各城市核心地段。截至 2025 财年末，公司投资物业的权益面积 82%位于香港；业态结构上，商业资产（零售+写字楼）占投资物业权益面积的比例为 64%，是租赁收入的核心支撑。公司在香港持有的核心商业资产包括尖沙咀中心、奥海城、屯门市广场等标杆项目，整体物业定位以中端为主，零售物业以社区商场为主，主打香港本地中产阶级日常消费需求，如奥海城、屯门市广场等项目；香港写字楼物业主要聚焦中端商务市场，服务于香港本地中小企业及专业服务机构，如尖沙咀中心，凭借核心区位优势与高性价比租金吸引租户。内地投资物业聚焦深圳、上海、厦门等核心城市的核心板块，代表项目有深圳前海嘉里中心三期、上海来福士广场、厦门信和中央广场；海外重点布局新加坡、悉尼的核心商圈，运营富丽敦系列酒店及配套商业资产。

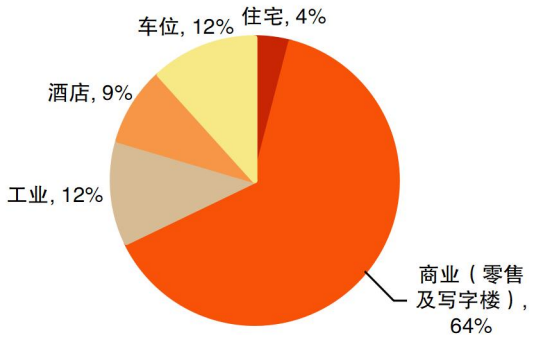
过去十年，公司战略资源向物业开发倾斜，新增土储以纯住宅或商住项目为主，新开发商业项目储备相对较少。在此背景下，我们判断，公司物业租赁收入的后续增长路径或将更多依赖核心地段租金水平的稳步抬升与运营效率的持续优化，而非通过新增物业规模扩张实现。

图表 11：公司投资物业权益面积占比（按区域划分，截至 2025 财年末）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 12：公司投资物业权益面积占比（按业态划分，截至 2025 财年末）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 13：公司主要投资物业项目（截至 2025 财年末）

项目名	区域	具体位置	公司权益占比	面积（平方尺）
屯门市广场一期	中国香港	新界屯门屯顺街 1 号及屯盛街 1 号	100%（全资拥有）	1,100,000+
奥海城一期及二期	中国香港	九龙奥运站海辉道 11 号及海庭道 18 号	合作发展	650,000+
奥海城三期	中国香港	九龙西南九龙海泓道 1 号	50%	118,000
亚太中心	中国香港	九龙尖沙咀汉口道 28 号	100%（全资拥有）	219,853
中央广场	中国香港	中环云咸街 60 号	70%	未披露
中港城	中国香港	九龙尖沙咀广东道 33 号	25%	集团应占 308,308（总 1,200,000+）
尖沙咀中心	中国香港	九龙尖沙咀东梳士巴利道	45%	集团应占 231,309（总 514,020）
宏天广场	中国香港	九龙九龙湾宏光道 39 号	50%	集团应占 412,000（总 824,000）
荃新天地	中国香港	新界荃湾杨屋道 1 号	合作发展	245,000
荃新天地 2	中国香港	新界荃湾杨屋道 18 号	合作发展	180,000
中环广场	中国香港	湾仔港湾道 18 号	10%	集团应占 140,000（总 1,400,000）
电气道 148 号	中国香港	北角电气道 148 号	100%（全资拥有）	197,400
富利广场	中国香港	观塘巧明街 111 至 113 号	100%（全资拥有）	225,396
太平洋广场	中国香港	香港德辅道西 418 号	100%（全资拥有）	写字楼 153,037；商场 14,562
The Hennessy	中国香港	湾仔轩尼诗道 256 号	100%（全资拥有）	71862
升寓	中国香港	中环士丹顿街 22 号	100%（全资拥有）	总 37,629（住宅 28,439；零售 9,190）
蓝湾广场	中国香港	小西湾道 28 号	45%	189,190
利东街	中国香港	湾仔皇后大道东 200 号	合作发展	87,720
银河湾畔	中国香港	梅窝银矿湾路 6 号	100%（全资拥有）	总 47,607（住宅 32,400；零售 15,207）
雍澄湾	中国香港	新界坪洲坪利路 18 号	100%（全资拥有）	36,845
逸珑坊	中国香港	新界大埔科进路 21 号	100%（全资拥有）	未披露
雍澄海岸	中国香港	新界坪洲好景街 8 号	100%（全资拥有）	14,372
中港荟	中国香港	西南九龙友翔道 1 号	45%	集团应占 39,041（总 86,758）
朗壹广场	中国香港	新界元朗康业街 8 号	100%（全资拥有）	总 500,000（写字楼 390,000；商场 110,000）
Landmark South	中国香港	黄竹坑业勤街 39 号	60%	写字楼 200,000；商铺 30,000
永基路 38 号	中国香港	新界葵涌永基路 38 号	100%（全资拥有）	未披露
富丽敦一号	新加坡	富丽敦敦路 1 号	100%（全资拥有）	80,000+
富丽敦天地	新加坡	哥烈码头 70 号	100%（全资拥有）	未披露
富丽敦海韵楼	新加坡	哥烈码头 70 号	100%（全资拥有）	14,800
富丽敦船屋	新加坡	哥烈码头 3 号	100%（全资拥有）	21,700
富丽敦莲亭	新加坡	哥烈码头 82 号	100%（全资拥有）	4,500
前海嘉里中心三期	中国内地	深圳南山前海湾深港合作区前湾片区	30%	集团应占 261,983（地盘 183,842）
可可苑	中国内地	深圳南山前海湾深港合作区杜鹃巷一号	50%	集团应占 252,412（总 504,824）
福州信和广场	中国内地	福州五四路 137 号	100%（全资拥有）	493,177
上海来福士广场	中国内地	上海黄浦区西藏中路 228 号 105A 及 B	22.40%	集团应占 300,000（总 1,300,000）

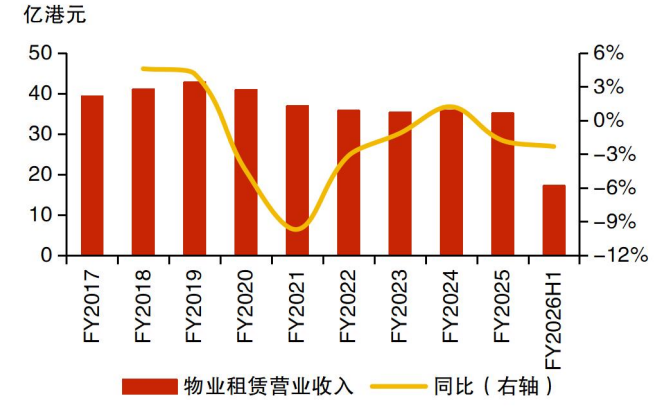
资料来源：公司公告，华源证券研究所

3.2. 业绩：短期修复节奏或偏缓

2019 年以来，受香港商业地产行业周期调整影响，公司物业租赁营业收入/营业利润（含联营公司）由 2019 财年 42.74/37.10 亿港元平缓调整至 2025 财年 35.08/27.99 亿港元。2026 上半财年，公司（含合联营公司）实现物业租赁营业收入 17.2 亿港元，同比-2.3%；营业利润 13.6 亿港元，同比-1.5%，小幅下滑。运营方面，截至 2026 上半财年末，公司投资物业整体出租率为 89.5%，较 2025 财年末微降 0.1 个百分点。分业态来看：零售物业出租率 92.9%（较 2025 财年末+0.3pct）、写字楼物业出租率 84.1%（较 2025 财年末+0.2pct）、工业物业出租率 85.6%（较 2025 财年末-2.9pct）、住宅物业出租率 92.0%（较 2025 财年末+1.3pct），其中零售、写字楼与住宅类投资物业出租率均实现小幅改善。

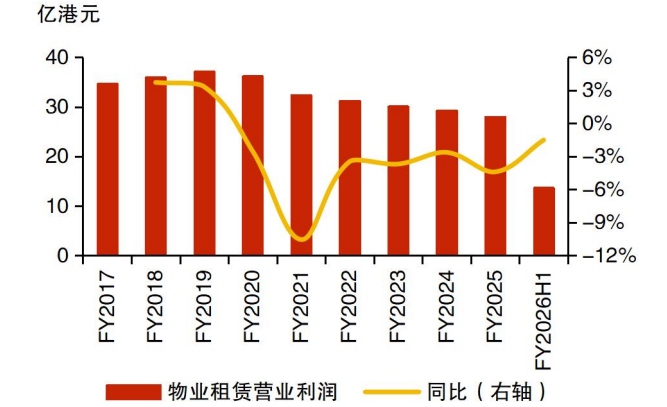
展望后续，零售物业作为公司物业租赁业务的第一大利润来源，利润贡献占比（FY2017-2025）达 50%。在港人跨城消费常态化、香港电商渗透率持续提升的背景下，零售业态短期修复节奏或存在不确定性。写字楼则呈现明显区域分化，2025 下半年中环核心商圈租赁需求边际改善，但香港写字楼整体供应充裕、供需格局偏宽松；叠加公司写字楼资产主要集中于尖沙咀东部，当前或较难承接核心区域需求复苏的红利，短期内出租率提升或仍面临一定压力。

图表 14：公司物业租赁营业收入（含合联营公司）及同比



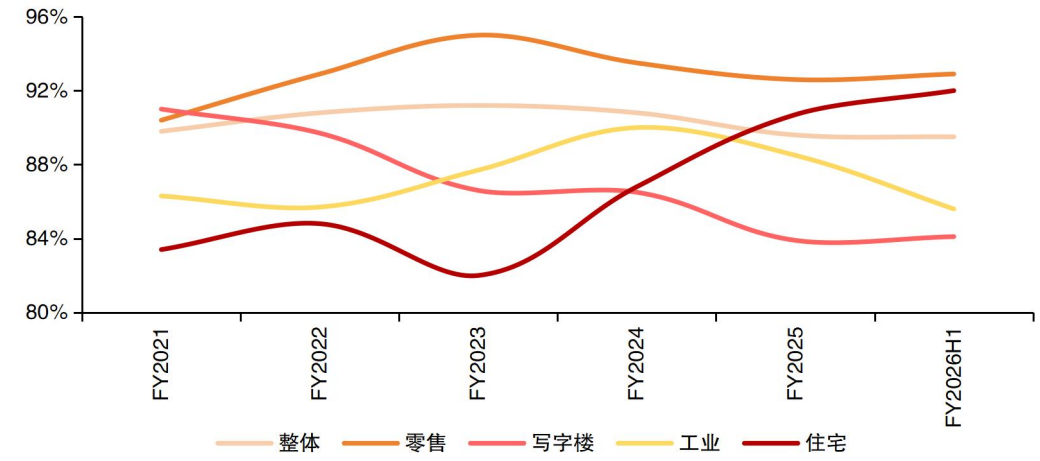
资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 15：公司物业租赁营业利润（含合联营公司）及同比



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 16：公司投资物业组合出租率（2021-2026 上半财年）



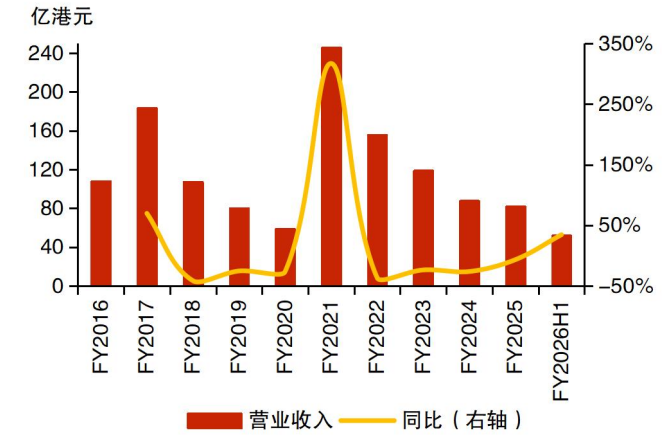
资料来源：公司公告，华源证券研究所

4. 财务：长期净现金优势凸显，业绩修复拐点可期

4.1. 利润端：跟随地产周期波动，业绩修复节奏有望加快

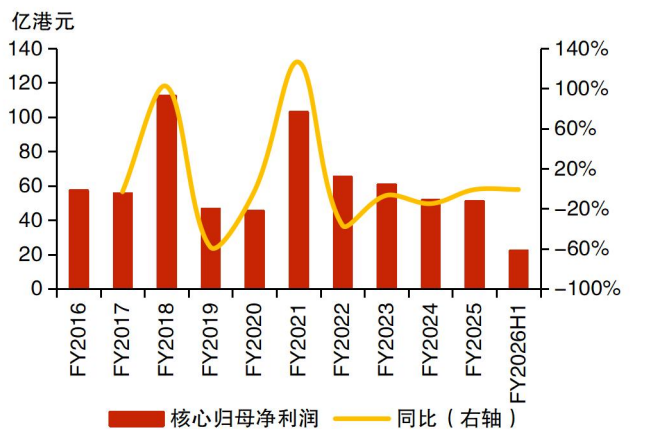
信和置业过去十年业绩呈现“先升后降”周期特征。2016-2021 财年，伴随香港房地产周期处于上行期，公司营收、归母净利润复合增速分别达 17.8%、6.3%，业绩规模稳步增长，2021 财年创下营业收入 245.5 亿港元、核心归母净利润 103.2 亿港元的阶段性高点；2022-2025 财年受香港住宅市场调整、商业地产行业周期下行双重影响，公司业绩有所回落，2025 财年营收降至 81.8 亿港元、核心归母净利润降至 51.2 亿港元，其中物业销售板块阶段性收缩成为业绩下滑主因，而物业租赁板块虽有所下滑，但整体调整幅度温和，依靠持续稳定的现金流凸显较强经营韧性。2026 上半财年，公司实现营业收入 51.9 亿港元，同比增长 34.5%；核心归母净利润 22.2 亿港元，同比微降 0.9%，其中营收改善或主要得益于 2025 年香港住宅市场迎来复苏，伴随行业回暖趋势持续演绎，我们预计公司后续将逐步迎来业绩修复。

图表 17：公司营业总收入（含合联营公司）及同比



资料来源：Wind，华源证券研究所

图表 18：公司核心归母净利润（含合联营公司）及同比

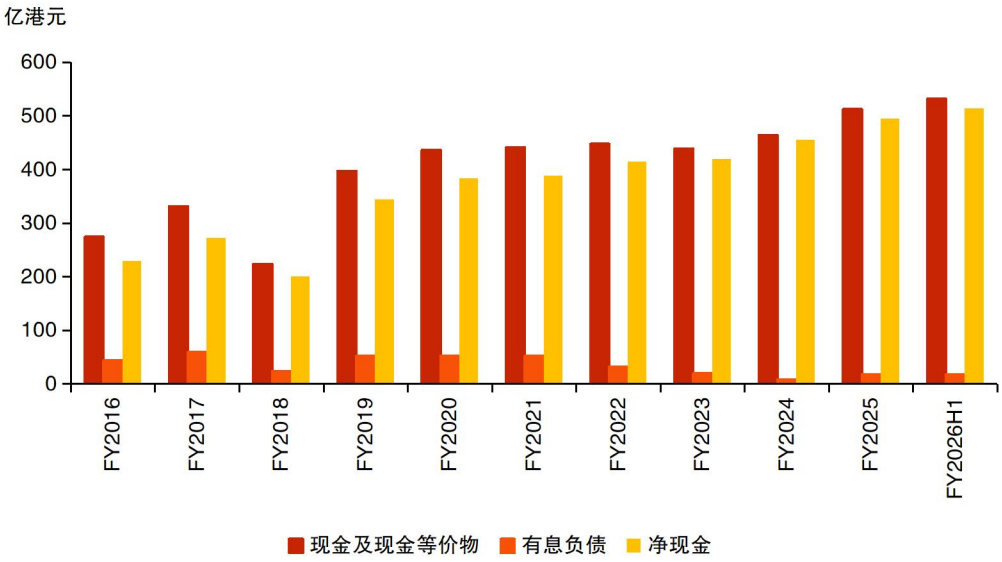


资料来源：Wind，华源证券研究所

4.2. 资产端：净现金储备充裕，筑牢长期稳定分红基础

公司财务坚实稳健，长期维持净现金运营，近十年净现金储备持续增厚。截至 2026 上半财年末，公司现金及现金等价物合计达 532 亿港元，有息负债 18 亿港元，净现金规模达 514 亿港元，较 2016 财年末的 230 亿港元大幅增长 123%。公司整体基本无偿债压力，财务抗风险能力突出，我们认为，充裕的现金储备不仅能够使公司从容应对行业周期波动，也为分红的持续稳定性夯实了充足的财务安全垫。

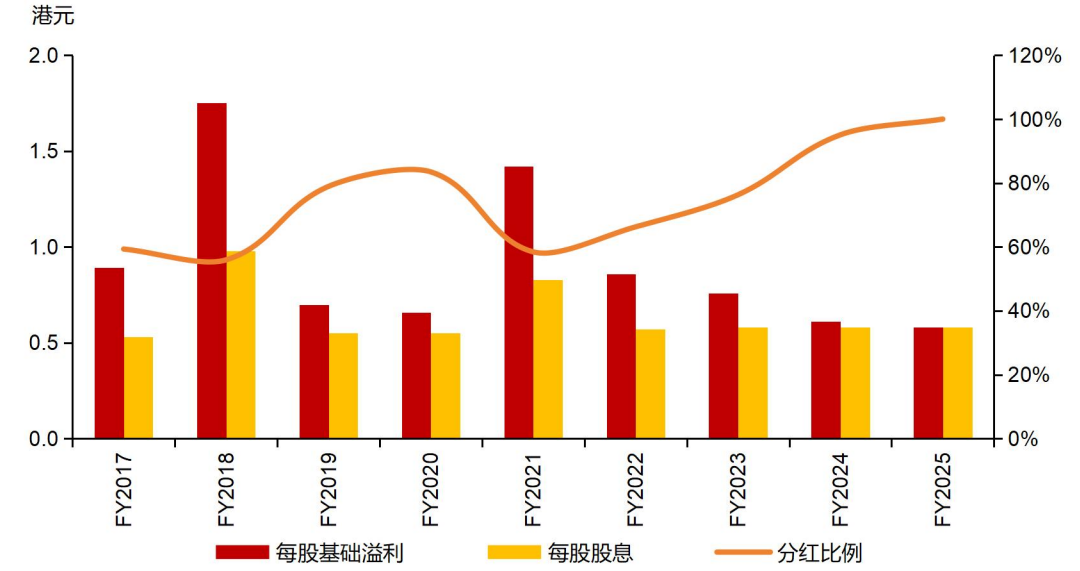
图表 19：公司现金及现金等价物及有息负债



注：净现金=现金及现金等价物-有息负债
资料来源：Wind，华源证券研究所

股东回报层面，公司长期秉持高比例分红政策，派息率持续稳定在 50%以上。2025 财年，公司延续稳健分红传统，宣派中期股息每股 15 港仙、末期股息每股 43 港仙，全年合计派息每股 58 港仙，股息规模与 2024 财年持平，全年分红比例达 100%，处于历史高位水平。回望近五个财年，剔除 2021 财年每股 0.28 港元特别股息的一次性影响，公司始终保持连续且稳定的现金分红节奏。即便在行业周期波动、市场环境承压阶段，公司亦未下调每股股息，充分体现出对股东回报的高度重视。

图表 20：公司每股基础溢利、每股股息和派息比例



注：分红比例=每股股息/每股基础溢利，其中 2018 财年、2021 财年因公司额外派发特别股息，当期每股派息规模相对更高。

资料来源：Wind，华源证券研究所

5. 盈利预测

我们对公司主要预测如下：

1）**物业销售：**物业销售是公司第一大收入来源，截至 2026 上半财年末，公司已售未结转收入为 46 亿港元，其中约 23 亿港元预计在 2026 下半财年结转，当期待结转资源充裕。考虑香港住宅物业量价复苏趋势仍在延续，以及 2025 下半年以来公司新获取的项目均为并表项目，我们预计公司 2026–2028 财年物业开发并表收入分别同比+35%/+25%/+10%，对应并表营业利润率 25.5%/15.0%/23.0%；其中 2027 财年并表营业利润率阶段性走低，主要系结算结构差异所致。中长期来看，伴随后续全新项目陆续推售，叠加香港住宅均价稳步回升，预计 2028 财年物业销售并表利润率将实现修复反弹。

2）**物业租赁：**物业租赁为公司第二大收入板块，同时也是核心利润第一大来源。2026 上半财年，公司物业租赁并表收入同比下滑 3%。当前香港商业地产仍处于筑底调整阶段，预计 2026 财年租赁并表收入同比回落 3%，与上半财年走势基本持平。短期来看，零售及写字楼业态或承压，但考虑 2025 年香港社零消费同比转正、写字楼市场边际回暖，行业下行空间整体可控，我们预计 2027–2028 财年物业租赁并表收入将稳步修复，两年同比增速均维持在 1%左右。同时，我们预计物业租赁 2026–2028 财年的并表运营利润率为过去三年的平均值，对应分别为 81.7%/80.5%/80.3%。

3）**酒店运营：**酒店运营为公司多元化业务的重要组成部分。2026 上半财年，公司酒店运营并表收入 5.15 亿港元，同比增长 4%，并表运营利润率为 40%。板块经营稳步回暖，主要或受益于 2025 年访港旅客量持续攀升，带动香港本地酒店入住率明显改善；同时澳洲悉尼酒店项目表现持续向好，依托当地旅游需求的强劲韧性，入住率与房价同步提升。综合各区域市场环境及经营走势，展望 2026–2028 财年，我们预计公司酒店运营业务并表收入同比增速分别为+3%/+3%/+3%，并表运营利润率分别为 40.0%/39.0%/39.1%。

4）其他业务：其他业务包括物业管理及其他服务，证券及财务投资等，我们预计这些业务将迎来平稳增长，2026–2028 财年，我们预计公司其他业务并表收入同比增速分别为+2.30%/+2.31%/+2.32%，并表其他业务运营利润率分别为 27.2%/26.9%/27.4%。

图表 21：公司各业务板块预测

财务指标（百万港元）	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
物业销售-并表收入	**6,996**	**3,580**	**2,912**	**3,931**	**4,914**	**5,405**
YOY	-37.14%	-48.83%	-18.66%	35.00%	25.00%	10.00%
物业租赁-并表收入	**2,746**	**2,784**	**2,749**	**2,667**	**2,694**	**2,721**
YOY	0.29%	1.37%	-1.26%	-2.98%	1.00%	1.00%
酒店运营-并表收入	**877**	**953**	**950**	**979**	**1,008**	**1,038**
YOY	93.94%	8.72%	-0.31%	3.00%	3.00%	3.00%
其他业务-并表收入	**1,262**	**1,448**	**1,572**	**1,608**	**1,645**	**1,683**
YOY	2.27%	14.74%	8.56%	2.30%	2.31%	2.32%
并表总收入	**11,881**	**8,765**	**8,183**	**9,185**	**10,261**	**10,848**
YOY	-23.61%	-26.23%	-6.64%	12.25%	11.71%	5.72%
并表毛利率	**45.35%**	**39.03%**	**47.60%**	**42.14%**	**35.21%**	**38.23%**

资料来源：Wind，华源证券研究所预测

综上，我们预计公司 2026-2028 财年归母净利润为 40.67/43.56/46.24 亿港元，对应同比增速为+1.2%/+7.1%/+6.2%；EPS 为 0.42/0.45/0.48 港元，对应 6 月 4 日收盘价的 PE 为 27.51/25.68/24.19 倍，2026 财年 PB 为 0.67 倍。考虑公司房地产业务主要聚焦中国香港市场，我们选取新鸿基地产、恒基地产及长实集团作为可比公司，可比公司 2026 财年平均 PE 为 15.17 倍，2026 财年平均 PB 为 0.47 倍。尽管公司当前估值相对可比公司存在一定溢价，但我们认为该溢价具备合理性：公司手握充裕现金，在当前全球宏观不确定性加剧的背景下，具备更强的抗风险能力，分红确定性较高，维持“买入”评级。

图表 22：可比公司估值表

股票代码	公司简称	收盘价（港元/股）	EPS			PE			2026E
		2026-06-04	26E	27E	28E	26E	27E	28E	PB
0012.HK	恒基地产	28.70	1.65	1.96	2.25	17.36	14.67	12.77	0.43
0016.HK	新鸿基地产	123.70	7.94	8.39	8.85	15.58	14.75	13.98	0.57
1113.HK	长实集团	46.72	3.72	3.79	4.57	12.57	12.34	10.21	0.41
	平均					**15.17**	**13.92**	**12.32**	**0.47**
0083.HK	**信和置业**	**11.67**	**0.42**	**0.45**	**0.48**	**27.51**	**25.68**	**24.19**	**0.67**

注：1）收盘价为港元，EPS 单位为港元/股，新鸿基地产、恒基地产、长实集团的盈利预测来自 Wind 一致预期，信和置业的盈利预测来自华源证券研究所；2）以上年份均为各公司财年。
资料来源：Wind，华源证券研究所

6. 风险提示

香港住宅市场复苏不及预期：公司开发业务对香港住宅市场景气度较为敏感。若成交量、房价或买家情绪恢复慢于预期，公司推盘节奏、项目去化和利润率改善都可能受阻，开发业务的业绩弹性或将难以兑现。

香港商业地产市场复苏不及预期：公司并非纯住宅开发商，其物业租赁业务对利润贡献更高。当前香港商业地产（零售物业及写字楼）恢复仍弱于住宅，若商业地产后续复苏不及预期，公司经常性租金收入可能承压，进而影响盈利稳定性。

中长期土储不足：截至 2026H1 财年末，公司香港住宅土储仅余 9 个主要项目，在此前楼市下行阶段主动控制开发业务投资节奏、强调“以销定投”。这一策略有助于维持财务稳健，但如果后续补仓节奏偏慢，可能导致中长期可售资源不足，削弱未来销售增长和利润持续性；一旦香港住宅市场进入更明确上行周期，公司也可能因新增货值不足而错失扩张窗口。

附录：财务预测摘要（单位：百万港元）

损益表				单位：港元(百万)
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	8,183	9,185	10,261	10,848
增长率	-6.6%	12.2%	11.7%	5.7%
营业成本	4,288	5,314	6,648	6,700
%销售收入	52.4%	57.9%	64.8%	61.8%
毛利	**3,895**	**3,871**	**3,613**	**4,147**
%销售收入	47.6%	42.1%	35.2%	38.2%
其他收入	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
销售费用	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
管理费用	899	827	923	976
%销售收入	11.0%	9.0%	9.0%	9.0%
研发费用	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	-2,198	-1,858	-1,833	-1,735
%销售收入	-26.9%	-20.2%	-17.9%	-16.0%
息税前利润（EBIT）	**2,274**	**2,709**	**3,058**	**3,457**
%销售收入	27.8%	29.5%	29.8%	31.9%
投资收益	32	444	816	633
%税前利润	0.7%	9.7%	16.7%	12.2%
除税前利润	**4,472**	**4,567**	**4,891**	**5,192**
利润率	54.6%	49.7%	47.7%	47.9%
所得税	471	481	515	547
所得税率	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
净利润(含少数股东损益)	**4,001**	**4,086**	**4,376**	**4,645**
少数股东损益	-18	18	20	21
归属于母公司的净利润	**4,019**	**4,067**	**4,356**	**4,624**
增长率	-8.7%	1.2%	7.1%	6.2%
净利率	49.1%	44.3%	42.5%	42.6%

现金流量表				单位：港元(百万)
	2025A	2026E	2027E	2028E
归母净利润	4,019	4,067	4,356	4,624
少数股东损益	-18	18	20	21
营运资金变动	1,523	717	-1,506	515
其他变动	-1,685	246	-491	-473
经营活动现金流量净额	**3,839**	**5,049**	**2,379**	**4,687**
资本开支	-113	-53	-90	-71
投资	-573	0	0	0
其他	8,189	-23	711	684
投资活动现金流量净额	**7,503**	**-76**	**621**	**613**
股权募资	0	0	0	0
债权募资	40	-200	-200	-200
其他	-1,201	-5,574	-5,569	-5,564
筹资活动现金流量净额	**-1,161**	**-5,774**	**-5,769**	**-5,764**
现金净变动	**10,192**	**-798**	**-2,765**	**-460**

资产负债表				单位：港元(百万)
	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	51,636	50,838	48,073	47,613
应收款项	6,771	7,600	8,490	8,976
存货	14,588	14,023	15,696	15,262
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产	**72,995**	**72,462**	**72,260**	**71,851**
权益性投资	23,863	23,863	23,863	23,863
固定资产	1,916	1,876	1,871	1,849
无形资产	1,168	1,111	1,054	1,000
非流动资产	**110,618**	**110,521**	**110,459**	**110,382**
资产总计	**183,613**	**182,983**	**182,719**	**182,233**
应付款项	63	78	98	98
短期借款	1,799	1,799	1,799	1,799
其他流动负债	7,890	8,856	9,894	10,459
流动负债	**9,752**	**10,733**	**11,790**	**12,357**
长期债务	1,177	977	777	577
其他长期负债	2,787	2,787	2,787	2,787
非流动负债	**3,964**	**3,764**	**3,564**	**3,364**
负债总计	**13,716**	**14,497**	**15,354**	**15,721**
归属母公司股东权益	**169,397**	**167,967**	**166,826**	**165,954**
少数股东权益	500	518	538	559
负债股东权益合计	**183,613**	**182,983**	**182,719**	**182,233**

比率分析				
	2025A	2026E	2027E	2028E
每股指标				
每股收益	0.45	0.42	0.45	0.48
每股净资产	18.51	17.52	17.40	17.31
每股经营现金净流	0.42	0.53	0.25	0.49
每股股利	0.58	0.58	0.58	0.58
回报率				
净资产收益率	2.37%	2.42%	2.61%	2.79%
总资产收益率	2.19%	2.22%	2.38%	2.54%
投入资本收益率	1.18%	1.42%	1.61%	1.83%
增长率				
营业收入增长率	-6.64%	12.25%	11.71%	5.72%
EBIT增长率	-8.05%	19.12%	12.89%	13.06%
净利润增长率	-8.70%	1.20%	7.11%	6.15%
总资产增长率	1.81%	-0.34%	-0.14%	-0.27%
资产管理能力				
应收账款周转天数	13.5	13.9	13.9	14.3
存货周转天数	1,276.0	969.1	804.7	831.7
应付账款周转天数	7.5	4.8	4.8	5.3
固定资产周转天数	81.5	74.3	65.7	61.7
偿债能力				
流动比率	7.49	6.75	6.13	5.81
速动比率	5.99	5.44	4.80	4.58
净负债/股东权益	-28.64%	-28.53%	-27.18%	-27.17%
EBIT利息保障倍数	37.9	36.9	44.8	54.8
资产负债率	7.47%	7.92%	8.40%	8.63%

注：上述年份均为公司财年

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）。