

公司评级 **增持（维持）**
报告日期 2026 年 08 月 24 日

基础数据

08 月 21 日收盘价（港元）	30.20
总市值（亿港元）	1,462.10
总股本（亿股）	48.41

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证海外地产】恒基地产 (00012.HK)2025 年业绩点评报告：削减派息落地利空出尽，盈利能力有望提升-2026.03.29

【兴证海外地产】恒基地产：顺周期β与优质资产α，现金流双引擎护航高息-2026.03.21

分析师：孙钟涟

S0190521080001

请注意：孙钟涟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管的活动。

sunzhonglian@xyzq.com.cn

分析师：宋健

S0190518010002

BMV912

songjian@xyzq.com.cn

恒基地产(00012.HK)

业绩超预期，农地价值加速释放

投资要点：

- **核心净利润超预期，维持中期派息稳定：**2026H1，公司实现核心净利润 50.71 亿港元，同比+66%，主要因香港物业销售收入大幅增长以及港府收回新界地块产生的一次性补偿收益按交易确定性原则提前在上半年入账；剔除香港政府收回新界地块产生的税后收益以及公允价值调整后的核心净利润为 38.14 亿港元，同比+38%。2026H1，公司中期每股股息为 0.50 港元，同比持平，8 月 21 日收盘价对应 TTM 股息率为 4.2%。
- **加快北部都会区建设已经纳入香港第一个五年规划，农地价值有望加速释放：**2026 年 6 月 15 日，港府发布第一个五年规划（2026-2030），“加快建设北部都会区”被纳入该规划，规划提出在北部都会区“以多元模式加快空间释出及开发”，“增加房屋及经济用地供应，在未来五年产出超过七万个房屋单位及一百万平米经济楼面面积”。2026H1 港府加快在洪水桥/厦村及新田的收地动作，以 23.49 亿港元现金补偿方式收回公司位于洪水桥/厦村及新田的 225 万平方呎自占土地。截至 2026H1，公司在洪水桥/厦村和新田仍分别持有 221 和 365 万平方呎土储；公司于新界区域内土储平均成本仅为 246 港元/平方呎，而最近一次政府现金补偿价格为 1043 港元/平方呎，因此政府收地补偿的毛利率可高达 76%。随着港府加快建设北部都会区，公司可通过政府收地现金补偿或申请更换土地性质为住宅用地方式，释放农地价值。
- **公司于香港开发业务的经营利润率触底回升：**2026H1，受益于香港房地产市场回暖，公司在香港的权益合约销售金额同比增长 188%至 181.18 亿港元。公司开发业务已售未结中 69.19 亿港元将于 2026H2 结转，支撑营收保持高增长；若不考虑农地补偿收益，公司于香港开发业务的经营利润率同比提升 13 个百分点至 15%，香港开发业务盈利能力已触底回升。
- **现金流业务“商业地产+香港中华煤气”稳定：**2026H1，公司应占租金总收入同比增长 1%至 43.83 亿港元，其中核心资产中环 IFC 应占租金收入同比增长 4%至 8.37 亿港元；联营公司香港中华煤气继续为公司贡献股息收益 9.3 亿港元，同比持平，表现稳定。
- **融资成本明显改善：**截至 2026H1，公司净负债率较 2025 年末下滑 0.8 个百分点至 17.9%；整体实际借贷年利率同比下降 0.37 个百分点至 3.30%，融资总成本同比下降 5.4%至 26.8 亿港元。
- **维持“增持”评级：**我们认为香港房地产市场持续回暖以及农地补偿或转换将带来资产价值上行空间。我们预计 2026/2027/2028 年公司核心净利润分别为 84.41/92.31/99.32 亿港元，分别同比增长 39.2%/9.3%/7.6%，维持“增持”评级。
- **风险提示：**公司派息不及预期；中国香港新房成交量价复苏不及预期；资本开支超预期。

主要财务指标

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万港元）	25,741	31,719	34,002	35,904
同比增长	1.9%	23.2%	7.2%	5.6%
核心净利润（百万港元）	6,063	8,441	9,231	9,932
同比增长	-38.0%	39.2%	9.3%	7.6%
核心净利率	23.6%	26.6%	27.1%	27.7%
每股收益（港元）	1.23	1.66	1.82	1.96
每股股息（港元）	1.26	1.26	1.26	1.26

数据来源：公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万港元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	114,991	131,050	113,451	131,555
现金及银行结存	22,198	37,716	34,375	52,319
应收账款及其他应收款	11,589	20,130	13,872	22,032
存货	79,621	71,621	63,621	55,621
其他流动资产	1,583	1,583	1,583	1,583
非流动资产	424,390	430,622	437,018	443,414
投资物业	276,134	279,134	282,134	285,134
联营公司权益	51,435	54,449	57,615	60,780
合营企业权益	82,630	82,898	83,179	83,460
其他金融资产	4,978	4,978	4,978	4,978
递延税项资产	1,564	1,564	1,564	1,564
其他非流动资产	7,649	7,599	7,549	7,499
资产总计	539,381	561,672	550,469	574,969
流动负债	37,096	55,002	38,528	56,968
银行借款	6,534	6,534	6,534	6,534
担保票据	2,797	2,797	2,797	2,797
应付账款	24,528	42,434	25,960	44,400
其他流动负债	3,237	3,237	3,237	3,237
非流动负债	161,399	162,399	163,399	164,399
银行借款	54,422	54,422	54,422	54,422
担保票据	8,001	7,001	6,001	5,001
其他流动负债	98,976	100,976	102,976	104,976
负债合计	198,495	217,401	201,927	221,367
股本	52,345	52,345	52,345	52,345
储备	270,119	272,460	275,591	279,423
少数股东权益	18,422	19,465	20,606	21,834
股东权益合计	340,886	344,271	348,542	353,602
负债及权益合计	539,381	561,672	550,469	574,969

现金流量表

单位：百万港元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
除税前溢利	6,470	9,475	11,033	12,400
营运资金的变动	6,075	17,365	-2,216	18,280
经营活动产生现金流量	9,858	23,698	4,839	26,124
投资活动产生现金流量	0	-3,080	-3,080	-3,080
净增银行借款及担保票据	-10482	-1000	-1000	-1000
已付股息	-6,100	-6,100	-6,100	-6,100
融资活动产生现金流量	-2,308	-5,100	-5,100	-5,100
现金净变动	7,550	15,518	-3,341	17,944

数据来源：wind、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万港元

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	25,741	31,719	34,002	35,904
营业成本	-17,527	-21,763	-22,228	-22,867
毛利润	8,214	9,956	11,774	13,037
行政费用	-2,290	-2,315	-2,380	-2,513
分销及推广费用	-1,483	-1,523	-1,530	-1,580
其他收入净额	1,134	1,780	1,200	1,200
投资物业公允价值变动	160	0	0	0
净财务支出	-2,000	-1,705	-1,477	-1,190
联营及合营收益	2,735	3,282	3,446	3,446
税前利润	6,470	9,475	11,033	12,400
税项	48	9	-662	-1,240
净利润	6,518	9,485	10,371	11,160
少数股东损益	865	1,043	1,141	1,228
归属母公司净利润	5,653	8,441	9,231	9,932
核心净利润	6,063	8,441	9,231	9,932

主要财务比率

会计年度	2025	2026E	2027E	2028E
成长性				
营业收入增长率	1.9%	23.2%	7.2%	5.6%
毛利润增长率	-9.7%	21.2%	18.3%	10.7%
核心净利润增长率	-38.0%	39.2%	9.3%	7.6%
盈利能力				
毛利率	31.9%	31.4%	34.6%	36.3%
核心净利率	23.6%	26.6%	27.1%	27.7%
ROE	1.8%	2.6%	2.8%	3.0%
偿债能力				
资产负债率	36.8%	38.7%	36.7%	38.5%
净负债率	18.7%	11.3%	11.9%	6.0%
流动比率	3.1	2.4	2.9	2.3
营运能力				
资产周转率	4.81	5.76	6.11	6.38
每股资料 (港元)				
每股核心收益	1.23	1.66	1.82	1.96
每股股息	1.26	1.26	1.26	1.26
每股净资产	66.6	67.1	67.7	68.5
估值比率 (倍)				
PE	24.6	18.1	16.6	15.4
PB	0.5	0.5	0.4	0.4

分析师声明

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登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	无评级	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
		推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

有关财务权益及商务关系的披露

兴证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山东黄金集团有限公司、台州市城市建设投资发展集团有限公司、淄博市财金控股集团有限公司、上海浦东发展银行股份有限公司香港分行、攀枝花城建交通（集团）有限公司、天府信用增进股份有限公司、中信银行（国际）有限公司、济南城市建设集团有限公司、济南建设国际投资有限公司、浙江能源国际有限公司、浙江省能源集团有限公司、资阳发展投资集团有限公司、资阳市投资控股集团有限公司、易控智驾科技股份有限公司、蒙城县开发区兴蒙投资有限公司、上海君赛生物股份有限公司、香港锦苑花卉有限公司、昆明产业开发投资有限责任公司、挚达科技、广州知易生物科技股份有限公司、湖北新铜都城市投资发展集团有限公司、绍兴市城市发展集团有限公司、深圳市星源材质科技股份有限公司、福建森达电气股份有限公司、申万宏源国际金融有限公司、申万宏源证券有限公司、江苏瀚瑞投资控股有限公司、临沂城市建设投资集团有限公司、沂晟国际有限公司、义乌市国有资本运营有限公司、山东省财金投资集团有限公司、山东省商业集团有限公司、历城国际发展有限公司、济南历城控股集团有限公司、杭州千岛湖鲜龙科技股份有限公司、湖州市城市投资发展集团有限公司、山东高速、通汇资本国际有限公司、孝感市高创投资有限公司、湖北蕨川国有资本投资运营集团有限公司、鹤山市公营资产经营有限公司、水发国际控股(BVI)有限公司、水发集团有限公司、扬州市城建国有资产控股（集团）有限责任公司、广盈投资有限公司、广州金融控股集团有限公司、昆山万源通电子科技股份有限公司、北京同仁堂医养投资股份有限公司、成都空港城市发展集团有限公司、科学城（广州）投资集团有限公司、淮北市公用事业资产运营有限公司、淮北市建投控股集团有限公司、绍兴市上虞区国有资本投资运营有限公司、思源电气、国泰君安国际控股有限公司、博纳西亚（杭州）医药科技股份有限公司、聚辰半导体股份有限公司、青岛平度控股集团有限公司、铜陵中旭产业投资有限公司、嵊州市投资控股有限公司、环太湖国际投资有限公司、湖州南太湖国有控股集团有限公司、长春市城市发展投资控股(集团)有限公司、长发控股（香港）有限公司、愉欣国际有限公司、越秀地产、厦门睿云联创新科技股份有限公司、成都银行、内江投资控股集团有限公司、东台市城市建设投资发展集团有限公司、东台市城兴投资发展有限公司、重庆三峡银行股份有限公司、重庆新双圈城市建设开发有限公司、民生商银国际控股有限公司、民银国际融资（香港）有限公司、兴业银行、乌鲁木齐经济技术开发区建发国有资本投资运营（集团）有限公司、江苏银行股份有限公司、高邮市城市建设投资集团有限公司、米多多集团股份有限公司、淄博市张店区国有资产运营有限公司、海南橡胶、合盛农业有限公司、成都兴城投资集团有限公司、江西省信用融资担保集团股份有限公司、龙南旅游发展投资(集团)有限责任公司、广州开发区控股集团有限公司、澄达国际有限公司、江阴国有资本控股（集团）有限公司、盐城市大丰区城市发展投资控股集团有限公司、盐城市大丰区诸城实业发展有限公司、东台惠民城镇化建设集团有限公司、淄博高新国际投资有限公司、淄博高新国有资本投资有限公司、四川港荣投资发展集团有限公司、上海银行、临工重机股份有限公司、泰兴市润嘉控股有限公司、泰州化工新材料产业发展集团有限公司、安徽华恒生物科技股份有限公司、环世国际物流控股有限公司、圣火科技集团有限公司、芯迈半导体技术（杭州）股份有限公司、土耳其主权基金、SDG Finance Limited、Hanrui Overseas Investment Co., Ltd.有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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。客户应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。本公司没有将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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司（香港证监会中央编号：AYE823）于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元
邮编：200135	邮编：100020
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn
深 圳	香 港（兴证国际）
地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼	地址：香港德辅道中 199 号无限极广场 32 楼全层
邮编：518035	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：ir@xyzq.com.hk