

00017.HK 新世界发展

港股通（沪、深）

未评级

多元化渠道补充土储，财务稳健资金充裕

2019年9月27日

市场数据

日期	2019.09.26
收盘价(港元)	10.2
总股本(亿股)	102
总市值(亿港元)	1043.05
净资产(亿港元)	2238.65
总资产(亿港元)	5032.85
每股净资产(港元)	21.90

数据来源: Wind

相关报告

《商业租赁增长稳健，下半年加快推货节奏》20190228

《经营稳健派息丰厚，销售保持规模》20181007

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

联系人:

严宁馨

yanningxin@xyzq.com.cn

SAC: S0190118100175

主要财务指标

会计年度	FY2016	FY2017	FY2018	FY2019
营业收入(百万港元)	59,570	56,629	60,689	76,764
同比增长(%)	7.8	-4.9	7.2	26.5
净利润(百万港元)	8,666	7,676	23,338	18,160
同比增长(%)	-54.7	-11.4	204.1	-22.2
毛利率(%)	31.1	32.2	33.9	32.6
净利润率(%)	14.5	13.6	38.5	23.7
净资产收益率(%)	4.8	4.1	10.8	8.1
每股收益(港仙)	95	80	234	178
每股股息(港仙)	44	46	48	51

数据来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **我们的观点:** 2019 财年公司顺利完成全年销售目标, 并审慎在香港和内地补充了土地储备, 大湾区作为长期深耕区域, 公司通过多元化方式(收购、招拍挂、旧改)补充土地储备, 当前总土储保持充足约可供 4 年发展需要。上半年公司出售了 9 个项目, 通过处置滞重库存整体资产质量也逐步提高。公司的综合实力较强, 主要优势更体现在: 具备不惧周期和外部扰动的强大财务实力(年内香港已累计降息 50bp, 当前基准利率下降至 2.25%) 及突出的项目产品力(主要体现在投资物业上, 单位数百分比稳定租金增长, 约 90% 出租率), 派息亦保持丰厚水平, 当前股息收益率为 5%。公司的当前股价对应 FY2019PE 为 5.7 倍, 建议投资者关注。
- **2019 财年业绩符合预期:** 2019 财年公司实现营业收入 768 亿港元, 同比增长 26%。毛利润为 250 亿港元, 同比增长 22%, 毛利率为 32.6%, 同比下降 1.3 个百分点。基本溢利为 88 亿港元, 同比增长 10%, 调整后净利率为 11.5%, 同比下降 1.6 个百分点。公司 2019 财年业绩符合预期。
- **持续稳定派发丰厚股息:** 2019 财年公司中期每股分派股息 14 港仙, 末期分派股息 37 港仙, 全年每股股息为 51 港仙, 同比增长 6%, 派息总额为 52 亿港元, 占调整后净利润的比例为 59%。公司保持丰厚稳定的派息政策, 预计未来每年每股分派将以 5-10% 速度稳定增长。
- **土地储备保持充沛:** 财年内公司在香港新获取了 3 幅位于启德跑道上的住宅用地, 合计 GFA190 万平方米, 其中公司权益面积为 36 万平方米。截至财年末, 公司在香港的土地储备为 1688 万平方米, 与上一财年基本持平。在内地公司通过收购、旧改、招拍挂等多种方式获取土储。期内公司通过收并购获取广州地铁长隆地块 65% 股权, 公开渠道杭州上城区综合体项目和增城地块。截至财年末, 公司在内地的土地储备为 648 万平米, 主要集中在南部地区, 南部土储占比约 50%。公司的总土储规模呈下降的趋势, 但我们认为总体可保持充足, 约可供未来至少 4 年发展, 且公司积极主动置换资产(年内出售 9 个项目), 资产质量正在改善。

风险提示: 宏观经济增长放缓、行业限制政策加严、内地流动性收紧、公司销售不及预期、租金收入不及预期

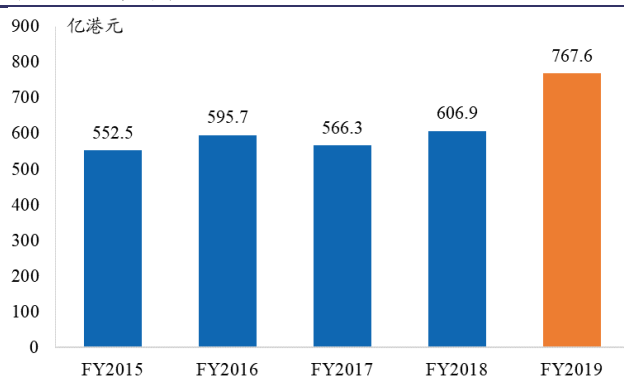
请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明



报告正文

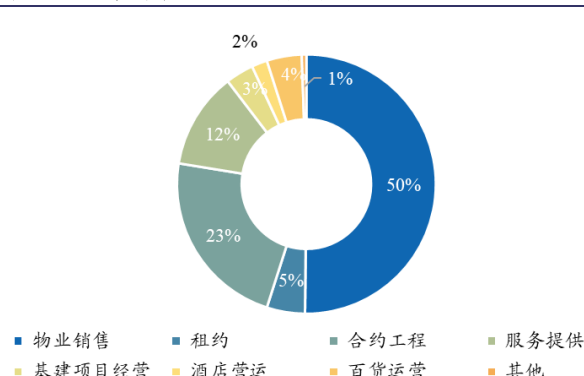
- **2019 财年业绩符合预期:** 2019 财年公司实现营业收入 768 亿港元, 同比增长 26%, 其中物业销售收入占一半, 租约、合约工程、服务提供、基建项目经营、酒店运营、百货运营和其他业务分别占 5%、23%、12%、3%、2%、4%、1%。按地域划分, 香港地区占 66%。公司 2019 财年毛利润为 250 亿港元, 同比增长 22%, 毛利率为 32.6%, 同比下降 1.3 个百分点。基本溢利为 88 亿港元, 同比增长 10%, 调整后净利率为 11.5%, 同比下降 1.6 个百分点。公司 2019 财年业绩符合预期。

图 1、公司的营业收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

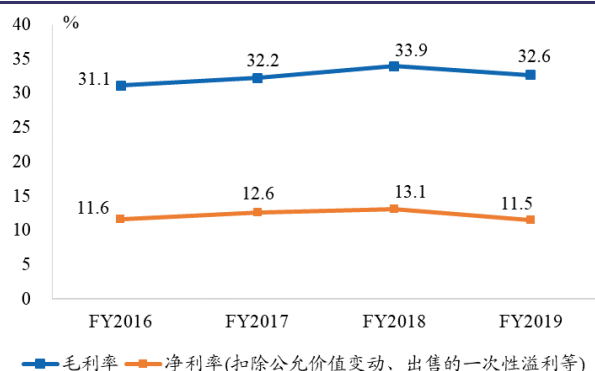
图 2、公司的营业收入构成



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

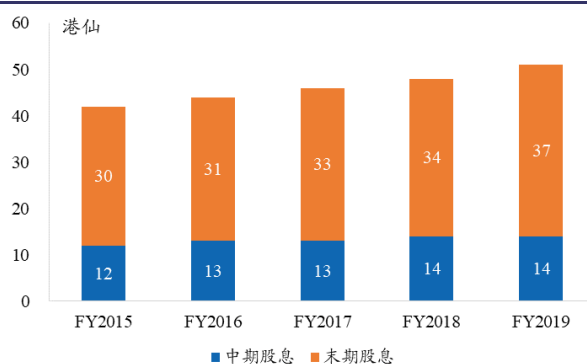
- **持续稳定派发丰厚股息:** 2019 财年公司中期每股分派股息 14 港仙, 末期分派股息 37 港仙, 全年每股股息为 51 港仙, 同比增长 6%, 派息总额为 52 亿港元, 占调整后净利润的比例为 59%。公司保持丰厚稳定的派息政策, 预计未来每年每股分派将以 5-10% 速度稳定增长。按 2019 财年派息, 公司的当前股息收益率达到 5%。

图 3、公司的毛利率和净利率



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

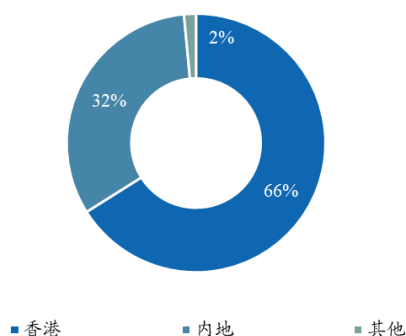
图 4、公司的每股派息



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

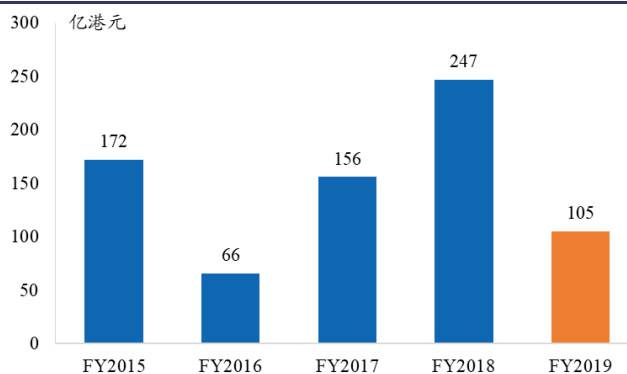
- **推盘去化情况良好，大围项目预计明年推出：**香港地区可售货源较为稀缺，公司的销售金额受到推盘节奏影响较大，2019 财年上半年公司在香港销售完成度偏低，下半财年加快推盘步伐，推出 3 个全新住宅项目（臻尚、臻桦及臻颐），合计约 850 套销售资源，整体已去化约 70%。2019 财年公司在香港实现权益销售金额 105 亿港元，顺利达成全年 100 亿销售目标。截至目前，公司在香港还持有充足的可售资源，合计可售房源近 3500 套（主要是还未入市的大盘大围地铁站项目，可提供 3090 套，预计 2020 年将开始贡献销售）。

图 5、香港与内地的营业收入构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

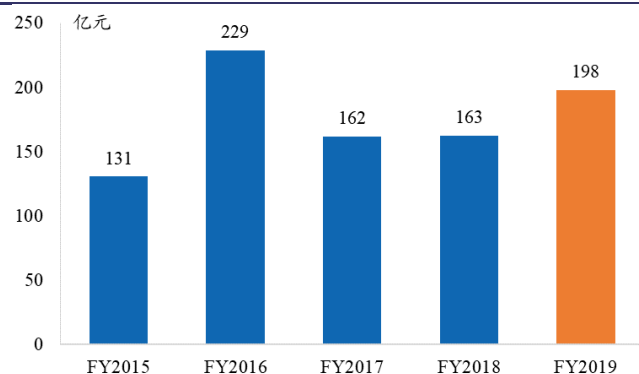
图 6、公司在香港本地的权益销售金额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

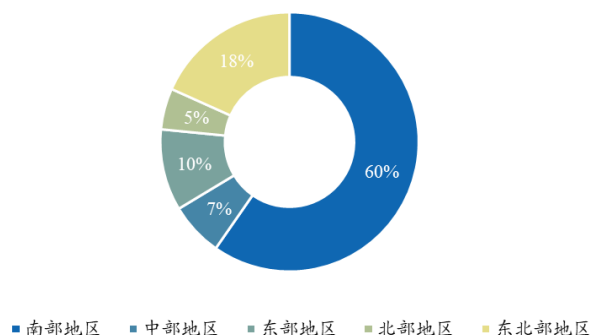
- **内地销售超额 24% 完成 160 亿目标：**2019 财年公司在内地实现合同销售金额和面积 198 亿元和 67 万平米，超额 24% 完成制定的 160 亿销售目标。从销售金额的构成来看，住宅销售占绝大部分，占比达到 94%。区域分布上仍主要以大湾区为主，且大湾区在未来也将长期作为主要战略布局方向，南部、中部、东部、北部和东北部地区分别占比 60%、7%、10%、5%、18%。期内位于核心地区的广州、沈阳、宁波等项目贡献销售，住宅销售均价整体有所提高，销售均价为 31000 元/平米，同比增长 37%。

图 7、公司在内地的销售金额



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

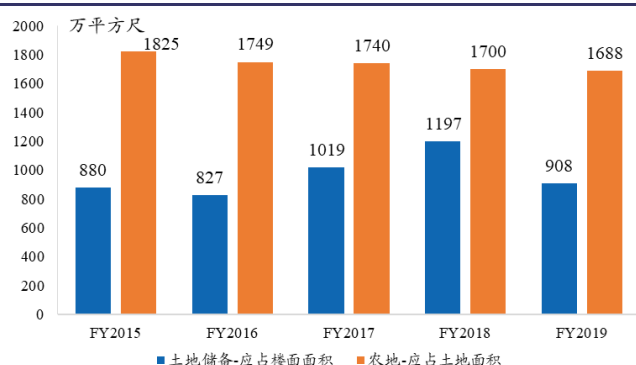
图 8、销售金额按区域分布



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

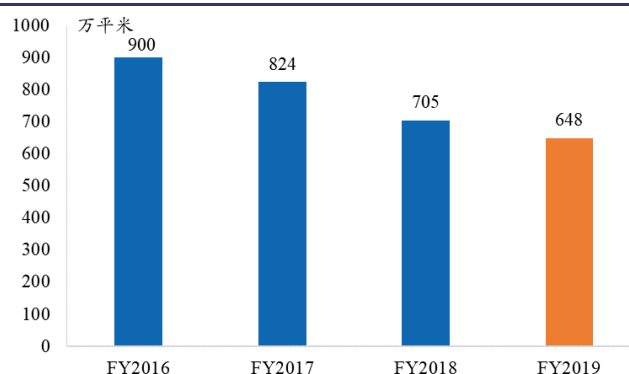
- **土地储备保持充沛:** 财年内公司在香港新获取了 3 幅位于启德跑道上的住宅用地, 合计 GFA190 万平方尺, 其中公司权益面积为 36 万平方尺。截至财年末, 公司在香港的土地储备为 1688 万平方尺, 与上一财年基本持平。在内地公司通过收购、旧改、招拍挂等多种方式获取土储。期内公司通过收并购获取广州地铁长隆地块 65% 股权, 公开渠道杭州上城区综合体项目和增城地块。截至财年末, 公司在内地的土地储备为 648 万平米, 主要集中在南部地区, 南部土储占比约 50%。公司的总土储规模呈下降的趋势, 但我们认为总体可保持充足, 约可供未来至少 4 年发展, 且公司积极主动置换资产 (年内出售 9 个项目), 资产质量正在改善。

图 9、公司在香港的土地储备



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

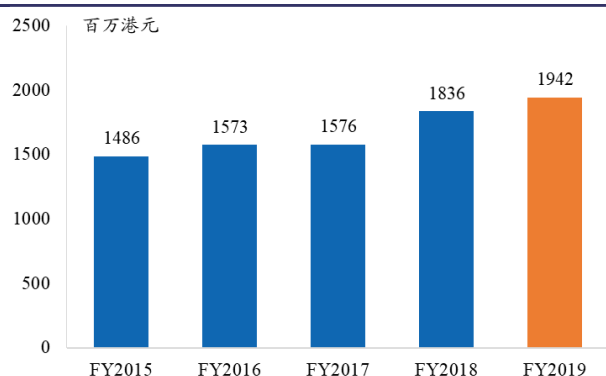
图 10、公司在内地的土地储备



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

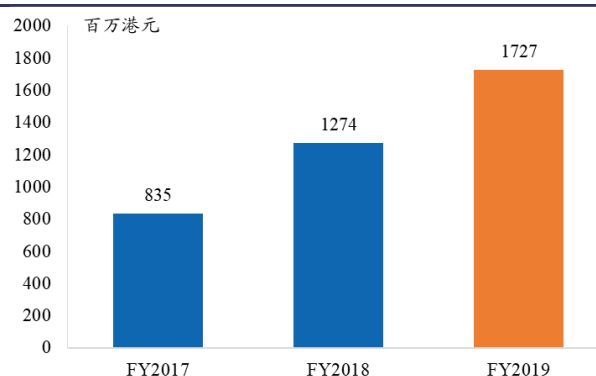
- **投资物业具备强竞争力:** 2019 财年公司香港的租金收入维持稳定增长, 实现租金收入 19 亿港元, 同比增长 12%, 主要由于商业物业出租率保持良好, 其中 Victoria Dockside 提供较高收入贡献。2019 财年内地的投资物业实现租金收入 17 亿港元, 同比增长 26%, 保持较快增速。

图 11、公司在香港的租金收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

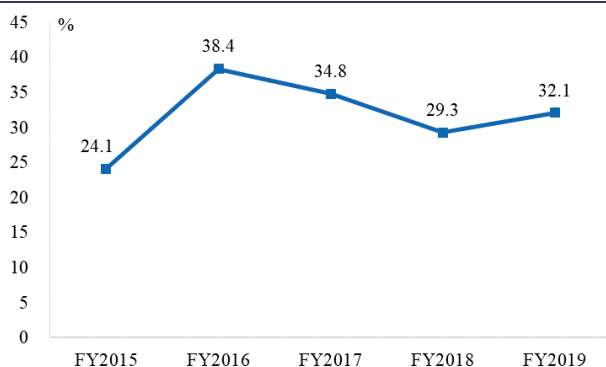
图 12、公司在内地的租金收入



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

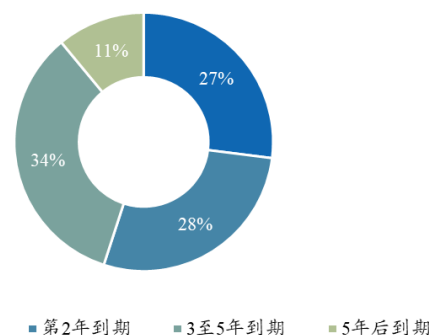
- **财务状况稳健:** 截至 2019 财年末, 公司的账面现金为 637 亿港元, 有息债务为 1520 亿港元, 净负债率为 32.1%, 同比增长 2.8 个百分点, 持续保持较低水平。公司一年内到期的债务占比为 27%, 现金短债比超过 1.5, 债务结构比较安全。港币、美元及其他币种、人民币债务分别占 72%、23%、5%, 人民币债务偿还压力较小。

图 13、公司的净负债率



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 14、公司的债务期限结构



资料来源: 公司资料, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **我们的观点:** 2019 财年公司顺利完成全年销售目标, 并审慎在香港和内地补充了土地储备, 大湾区作为长期深耕区域, 公司通过多元化方式(收购、招拍挂、旧改)补充土地储备, 当前总土储保持充足约可供 4 年发展需要。上半年公司出售了 9 个项目, 通过处置滞重库存整体资产质量也逐步提高。公司的综合实力较强, 主要优势更体现在: 具备不惧周期和外部扰动的强大财务实力(年内香港已累计降息 50bp, 当前基准利率下降至 2.25%)及突出的项目产品力(主要体现在投资物业上, 单位数百分比稳定租金增长, 约 90% 出租率), 派息亦保持丰厚水平, 当前股息收益率为 5%。公司的当前股价对应 FY2019PE 为 5.7 倍, 建议投资者关注。
- **风险提示:** 宏观经济增长放缓、行业限制政策加严、内地流动性收紧、公司销售不及预期、租金收入不及预期。

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注册为证券分析师，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：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，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%
		审慎增持	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%
		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
	行业评级	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.xyq.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兴证国际金融集团有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、浦江中国控股有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、龙皇集团控股有限公司、民信国际控股有限公司、浙商银行股份有限公司、MS Concept Limited、惠陶集团（控股）有限公司、信源企业集团有限公司、银合控股有限公司、Republic Healthcare Limited、江西银行股份有限公司、胜利证券（控股）有限公司、百应租赁控股有限公司、融创中国控股有限公司、华夏幸福基业股份有限公司、永续农业发展有限公司、山东黄金矿业股份有限公司、恒益控股有限公司、成志控股有限公司、朗诗绿色集团有限公司、永升生活服务集团有限公司、时代中国控股有限公司、中原银行股份有限公司、云能国际股份有限公司、汇量科技有限公司、国际济丰包装集团、微盟集团、日照港裕廊股份有限公司、K2 F&B Holdings Limited、四川省蓝光发展股份有限公司、管道工程控股有限公司、新东方在线科技控股有限公司、盛世大联保险代理股份有限公司、建发国际投资集团有限公司、兑吧集团有限公司、慕尚集团控股有限公司、羚邦集团有限公司、中国船舶（香港）航运租赁有限公司、思考乐教育集团、华检医疗控股有限公司和旷世控股有限公司有投资银行业务关系。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

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。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。