

00017.HK 新世界发展

港股通（沪、深）

未评级

经营稳健派息丰厚，销售保持规模

2018年10月07日

市场数据

日期	2018.10.05
收盘价(港元)	10.44
总股本(亿股)	102.10
总市值(亿港元)	1065.88
总资产(亿港元)	4,814.55
净资产(亿港元)	2,162.50
每股净资产(港元)	21.17

数据来源: Wind

相关报告

海外房地产研究

分析师:

宋健

songjian@xyzq.com.cn

SFC: BMV912

SAC: S0190518010002

主要财务指标

会计年度	FY2015	FY2016	FY2017	FY2018
营业收入(百万港元)	55,245	59,570	56,629	60,689
同比增长(%)	-2.2	7.8	-4.9	7.2
净利润(百万港元)	19,112	8,666	7,676	23,338
同比增长(%)	96.5	-54.7	-11.4	204.1
毛利率(%)	34.9	31.1	32.2	33.9
净利润率(%)	34.6	14.5	13.6	38.5
净资产收益率(%)	10.7	4.8	4.1	10.8
每股收益(港仙)	217	95	80	234
每股股息(港仙)	42	44	46	48

资料来源: 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:** 新世界发展是集物业发展、物业投资、酒店以及基建和服务为一体的综合大型企业, 保持稳健的经营策略。在香港本地和中国内地的物业开发稳中有进, 保持较低的杠杆, 审慎的补充土地储备, 目前公司在香港和内地的储备充足。商业运营方面, 公司的内地和香港的租金收入都保持较好的增势, 出租率保持高位(除去新开业物业), 将在2019年全年开业的 Victoria Dockside 或将成为新看点, 其地理位置优越(尖沙咀海滨), 将打造为大体量多业态的商业综合体, 其中办公楼已投入运营。目前新世界发展股价对应FY18的PE仅4.5倍, 股息收益率为4.6%, 建议投资者关注。
- **2018财年业绩符合预期, 利润率稳中有升:** 2018财年(公司财报截止日为6/30)公司实现营业收入606.9亿港元, 同比增长7.2%; 公司的毛利润为205.6亿港元, 同比增长12.9%, 毛利率为33.9%, 比去年同期提升1.7个百分点。除去公允价值等非经常变动, 净利润为79.8亿港元, 同比增长11.8%, 净利率为13.1%, 2018年度业绩符合预期。
- **香港本地销售快速增长:** 公司在香港超预期实现权益销售金额247亿港元, 超额147%完成订立的100亿目标, 主要源于公司今年上半年先发开盘, 供货时机准确, 去化较好。销售项目中, MOUNT PAVILIA项目即贡献45%的销售额, 其中约三分之一已于FY2018结转。公司2019财年销售目标继续保持100亿港元。
- **拿地谨慎, 土储充足:** 公司在香港地区的现有土地储备有1197万平方呎, 另外还有1700万平方呎的农地储备可供未来转换。公司在内地的土地储备达到929万平米, 其中8个主要城市(如广州、佛山、深圳、武汉等)占比超过80%, 可供公司多年销售。公司在拿地节奏上较为审慎, 但仍保持充足的总量可供销售。

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、美国加息



报告正文

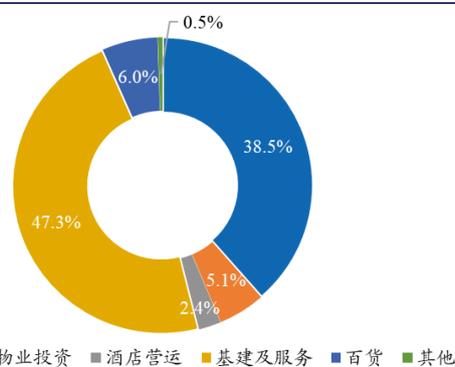
- **2018 财年业绩符合预期，利润率稳中有升：**2018 财年（公司财报截止日为 6/30）公司实现营业收入 606.9 亿港元，同比增长 7.2%，其中物业发展、物业投资、酒店运营、基建和服务及百货的收入分别为 233.8、31.1、14.8、287.3、和 36.7 亿港元，分别同比增长-10%、29%、4%、24%和 8%。公司的毛利润为 205.6 亿港元，同比增长 12.9%，毛利率为 33.9%，比去年同期提升 1.7 个百分点。除去公允价值等非经常变动，净利润为 79.8 亿港元，同比增长 11.8%，净利率为 13.1%，2018 年度业绩符合预期。

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

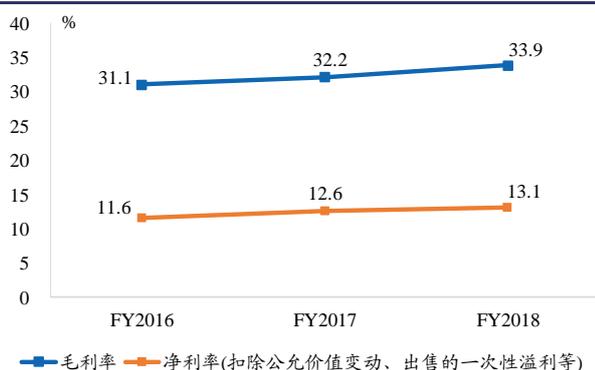
图 2、公司的营业收入构成



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

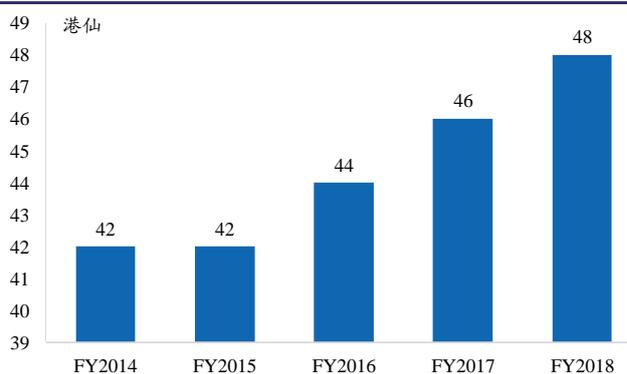
- **维持稳定派息：**FY2018 末期每股派息 34 港仙，加上中期股息全年每股派息达到 48 港仙，同比增长 4.3%，派息比例达到核心利润的 61%，按当前股价，股息收益率达到 4.7%。

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

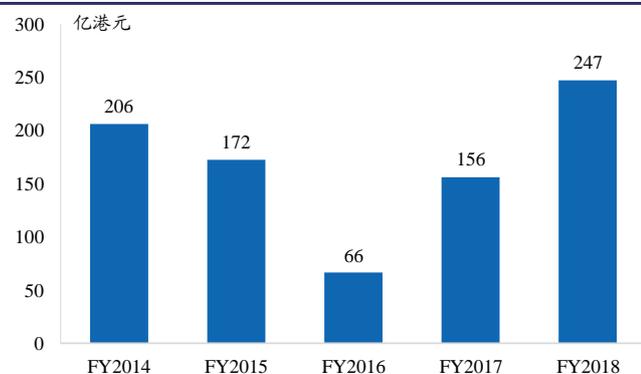


资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

- **香港本地销售快速增长：**公司在香港超预期实现权益销售金额 247 亿港元，超额 147%完成订立的 100 亿目标，主要源于公司今年上半年先发开盘，供货时机准确，去化较好。销售项目中，MOUNT PAVILIA 项目即贡献 45%的销

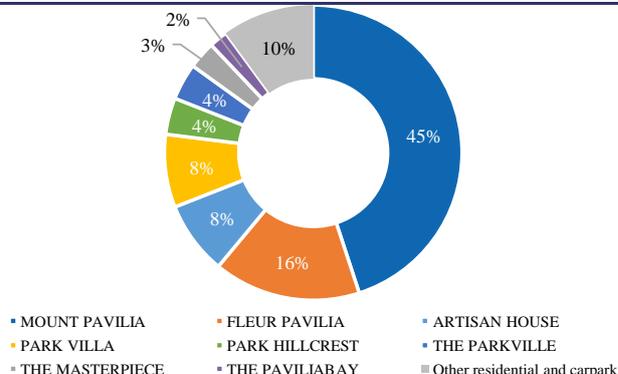
售额，其中约三分之一已于 FY2018 结转。公司 2019 财年销售目标继续保持 100 亿港元，可售项目包括近 1300 多套全新推出的住宅以及 400 多套库存，另外还有超过 100 万平方呎的办公楼。

图 5、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
注：2015 至 2017 年度数据为调整后口径

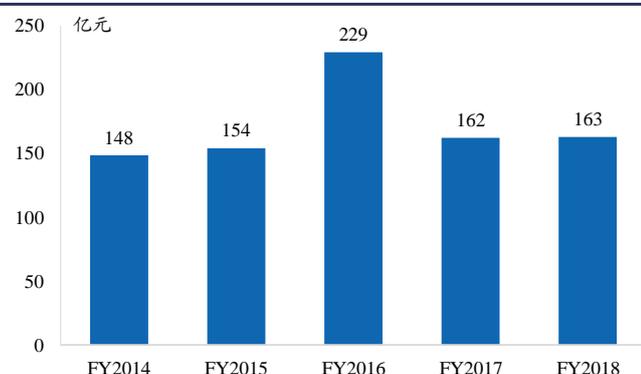
图 6、销售金额按项目分布



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理
注：注：2015 至 2017 年度数据为调整后口径

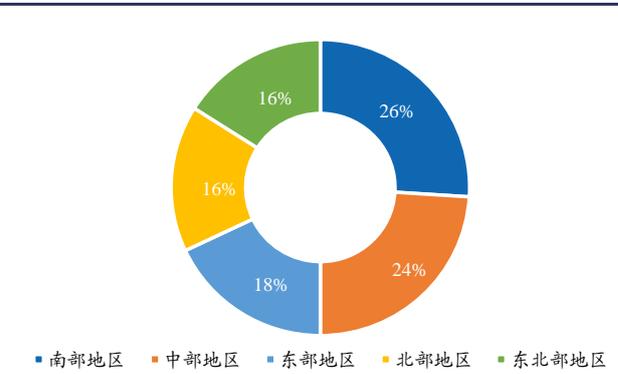
- **内地物业开发保持规模：**公司在内地实现销售金额和销售面积 163 亿元人民币和 80 万平方米，分别同比增长 0.4% 和下降 11.0%，公司的销售均价为 20357 元/平方米（住宅售价为 22688 元/平方米），同比增长 12.7%。从区域分布看，公司已在全国五大区域实现覆盖，公司未来将进一步积极投资大湾区。2019 财年计划销售目标为 160 亿元。

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

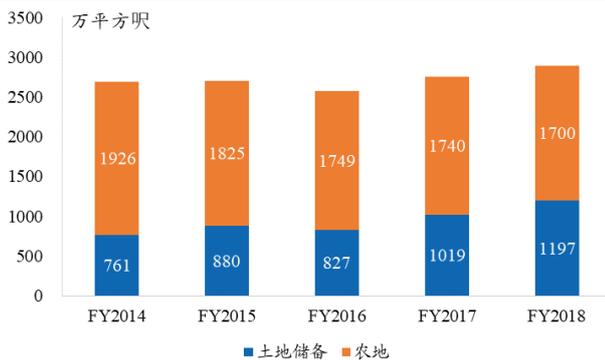
图 8、销售金额按区域分布



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

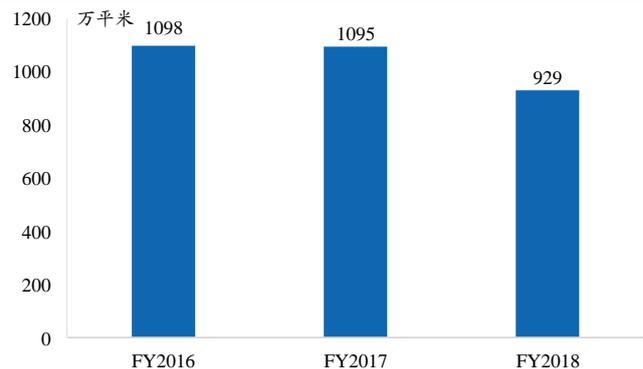
- **拿地谨慎，土储充足：**公司在香港地区的现有土地储备有 1197 万平方呎，是 2018 财年销售面积的 5 倍。另外还有 1700 万平方呎的农地储备可供未来转换，其中 300 万平方呎处于洽谈过程中，2020 财年或将转换出 20 万平方呎农地储备。公司在内地的土地储备达到 929 万平方米，其中 8 个主要城市（如广州、佛山、深圳、武汉等）占比超过 80%，可供公司多年销售。公司在拿地节奏上较为审慎，但仍保持充足的总量可供销售。

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

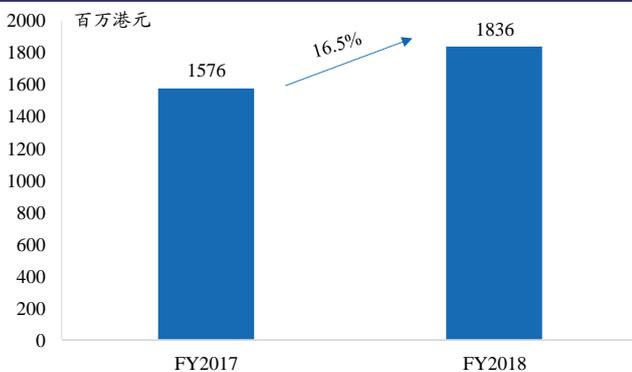
图 10、公司在内地的土地储备



资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

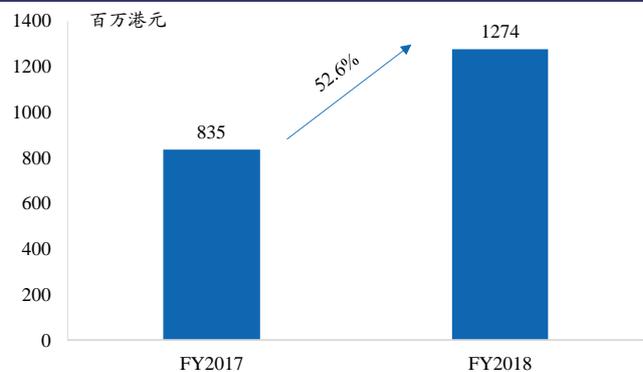
- 商业租赁蓬勃发展：**公司的租金收入保持良好的增长势头，香港的投资物业租金收入为 18.4 亿港元，同比增长 16.5%，内地租金收入为 12.7 亿港元，同比增长 52.6%。期内 Victoria Dockside 的 K11 ATELIER 写字楼与 THE FOREST 开始营运，THE FOREST 出租率已达到 96%。Victoria Dockside 的整体建筑面积达 308 万平方米，除去写字楼还包括 K11 MESEA、K11 ARTUS 以及瑰丽酒店及瑰丽府邸，随着 Victoria Dockside 在 2019 年三季度完成全面开业，K11 ATELIER 的出租率有望进一步提升，整个项目预计将成为公司香港投资业务的新看点。自新世界中国地产私有化完成，项目权益结构改变，部分合营项目转为附属，同时武汉 K11 也投入运营，内地租金收入也加速增长。

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

表 1、公司的投资物业项目

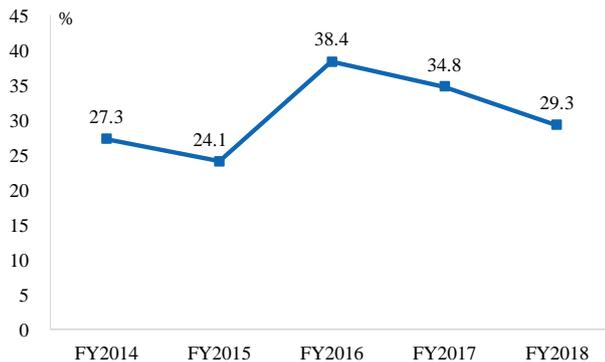
项目	位置	出租率
办公楼		88%
新世界大厦	香港	99%
万年大厦	香港	98%
K11 ATELIER	香港	70%
新世界国贸大厦	武汉	80%
K11-办公区	上海	92%

购物商场		96%
香港 K11	香港	100%
D·PARK	香港	94%
THE FOREST	香港	96%
Pearl City	香港	100%
新世界中心	北京	100%
K11-商场	上海	96%
凯旋新世界	广州	89%
酒店式公寓		90%
凯旋新世界	广州	90%

资料来源：公司资料，兴业证券经济与金融研究院整理

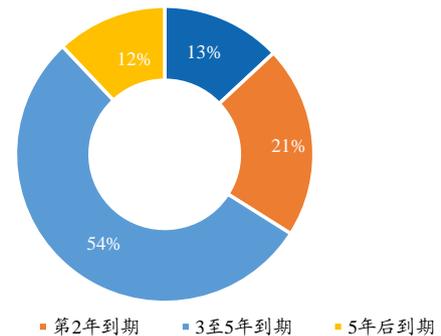
- **财务抗风险能力强：**公司的净负债率仅为 29.3%，较上一财年下降 5.5 个百分点，持有现金超过 635 亿港元，公司的财务抗风险能力强。在公司的债务结构中，3 年以上的长期负债占比超过 70%，无太大流动性压力。从债务币种结构来看，港币、美元及其他币种和人民币分别占比 71%、20% 和 9%。

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：**新世界发展集物业发展、物业投资、酒店、基建和服务、以及百货为一体的综合大型企业，保持稳健的经营策略。在香港本地和中国内地的物业开发稳中有进，保持较低的杠杆，审慎的补充土地储备，目前公司在香港和内地的储备充足。商业运营方面，公司的内地和香港的租金收入都保持较好的增势，出租率保持高位（除去新开业物业），将在 2019 年全年开业的 Victoria Dockside 或将成为新看点，其地理位置优越（尖沙咀海滨），将打造为大体量多业态的商业综合体，其中办公楼已投入运营。目前新世界发展股价对应 FY18 的 PE 仅 4.5 倍，股息收益率为 4.6%，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、美国加息。

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.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大森控股集团有限公司、兴证国际金融集团有限公司、尚捷集团控股有限公司、Dangdai Henju International Inc.、阳光油砂有限公司、立高控股有限公司、浦江中国控股有限公司、建发国际投资集团有限公司、中国万桐园（控股）有限公司、众诚能源控股有限公司、高萌科技集团有限公司、德斯控股有限公司、海天能源国际有限公司、普天通信集团有限公司、中国山东高速金融集团有限公司、航蓝星控股有限公司、惠理集团有限公司、游莱互动集团有限公司、华立大学集团有限公司、森浩集团股份有限公司、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、恒益控股有限公司和成志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《证券交易法》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。