

公司报告

招商證券(香港)有限公司
證券研究部

新世界发展(17 HK)

品牌焕新, 重估可期

- 焕然一新的新世界发展、靓丽的18财年业绩和稳健的财务状况令投资者印象深刻
- 管理层预计房价将轻微调整, 但住房刚需仍然强劲
- 股息收益率丰厚约为5%, 新管理层带领下重估可期

公司最新公布的业绩令投资者印象深刻

2018年10月8-9日, 我们在深圳和香港组织了新世界发展18财年业绩后投资者路演。新世界发展是首批与内地投资者见面的香港开发商之一。投资者普遍对焕然一新的新世界发展、公司18财年业绩(核心利润+12%, 毛利率>40%, 合同销售额创新高)和稳健的财务状况(净负债率29%; 平均融资成本3.7%)印象深刻。

香港房地产市场概览

管理层预计未来12个月将加息100个基点, 可能引发房价略微下跌约10%, 但由于受到供给不足和真正住房刚需买家的需求支撑, 进一步的下探空间有限。投资者们正在关注10月10日即将发布的政策讲话。管理层预计农地转换和填海造地将是增加土地供给的主要途径。新世界发展拥有1,700万平方米农地, 预计其中60万平方米将在未来1-2年内进行变更。

第三代掌门人重塑品牌

新世界发展是首批完成第三代交接班的香港重要开发商之一。从2012至2017年, 郑志刚采取了以下措施重塑新世界发展品牌: 1) 采用新的管理理念“Artisanal Movement”使公司焕然一新; 2) 通过资产处置和私有化重组不良业务; 3) 通过提高利润率和经常性收入, 实现了可持续的盈利/每股股息增长。

股息丰厚, 重估可期

公司18财年每股股息对应股息收益率为4.6%。管理层指引每股股息将稳步增长, Victoria Dockside (2019)和Skycity (2023-27)竣工后公司经常性收入也将上升。新世界发展估值较NAV折让约60%, 低于其他香港开发商约5-10个点, 品牌重塑后可能会得到重估。

主要财务资料

百万港元	2017	2018	2019E	2020E	2021E
收入	56,629	60,689	73,194	69,835	84,057
增长 (%)	-5%	7%	21%	-5%	20%
核心利润	5,728	8,168	9,409	9,402	10,891
增长 (%)	256%	43%	15%	0%	16%
核心每股盈利(港元)	0.60	0.81	0.93	0.93	1.07
每股股息(港元)	0.46	0.48	0.51	0.52	0.55
股息收益率(%)	4.4%	4.6%	4.9%	5.0%	5.3%
市净率(x)	0.54	0.49	0.49	0.47	0.47
净资产收益率(%)	4.2%	11.6%	4.4%	4.4%	4.9%

资料来源: 公司资料、彭博

龙兆丰 李怡珊
+852 3189 6176 +852 3189 6122
siufunglung@cmschina.com.hk crystalli@cmschina.com.hk

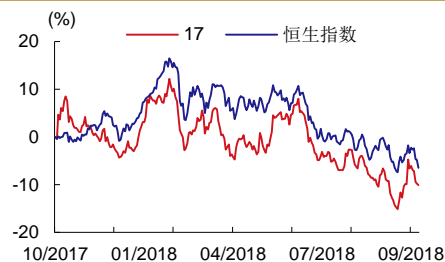
最新变动

N.A.

未评级

前次评级	无
股价	HK\$10.52

股价表现



资料来源: 贝格数据

%	1m	6m	12m
17 HK	(2.9)	(8.1)	(7.8)
恒生指数	(4.8)	(9.8)	(6.2)

行业: 房地产

恒生指数	26624
国企指数	10548

重要数据

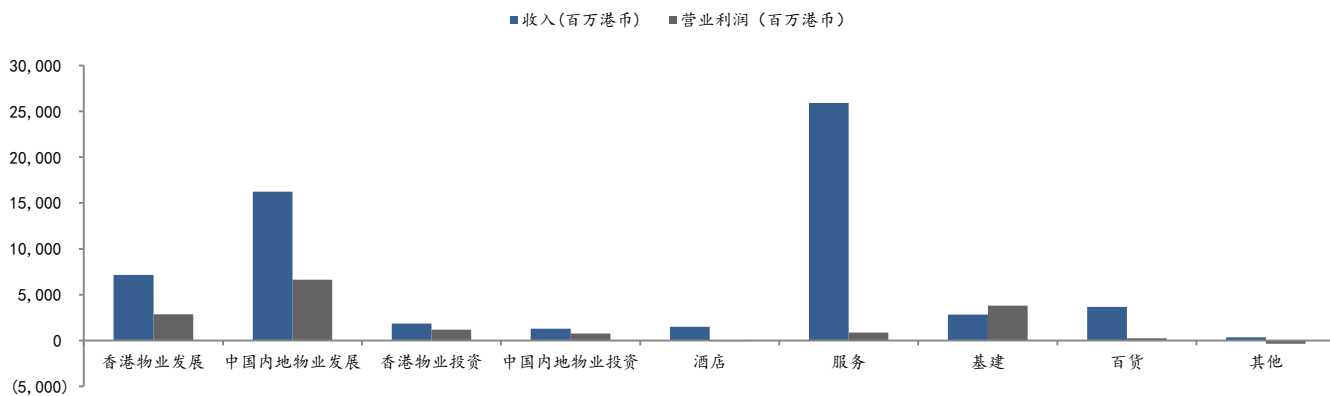
52周股价区间(港元)	9.67-13.0
港股市值(百万港元)	105567
日均成交量(百万股)	14.65
每股净资产(港元)	22.11

主要股东

周大福企业	40.39%
总股数(百万股)	10210
自由流通量	59.62%

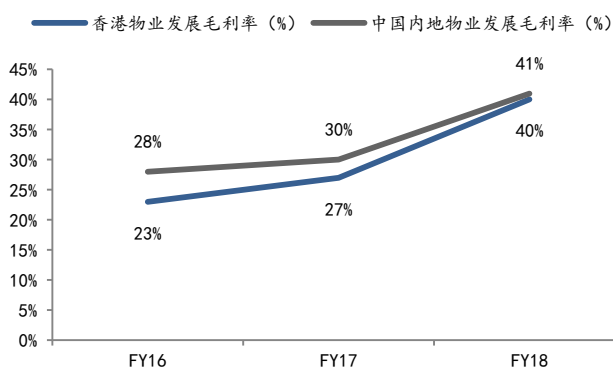
资料来源: 彭博

图1: 新世界各项业务营业收入及营业利润



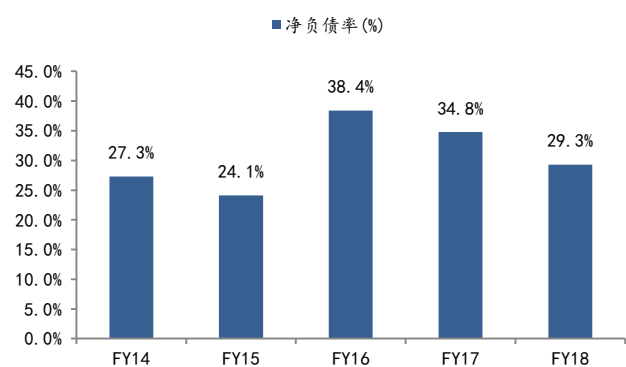
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图2: 毛利率



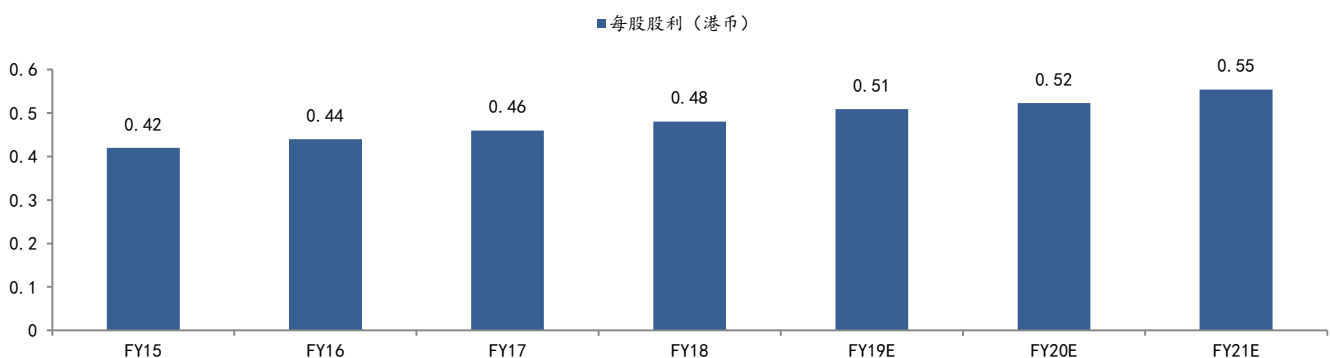
资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图3: 净负债率



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图4: 每股股利



资料来源: 公司资料, 招商证券(香港)

图5: Victoria Dockside 图片



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)

图6: Victoria Dockside 相关数据

建筑细分	建筑面积 (平方尺)	建筑类型	开幕时间	出租率/预计出租率	租金
K11 ATELIER	435,000	办公室	2017 Q4	70%	(最新) HK\$110/sf/mth
Rosewood Hong Kong, Rosewood Residence	1,106,000	酒店, 服务式公寓	2019 Q1		
K11 MUSEA	1,156,000	购物中心	2019 Q3	50%	HK\$110-130/sf/mth
K11 ARTUS	380,000	服务式公寓	2019 Q3		

资料来源: 公司资料、招商证券(香港)

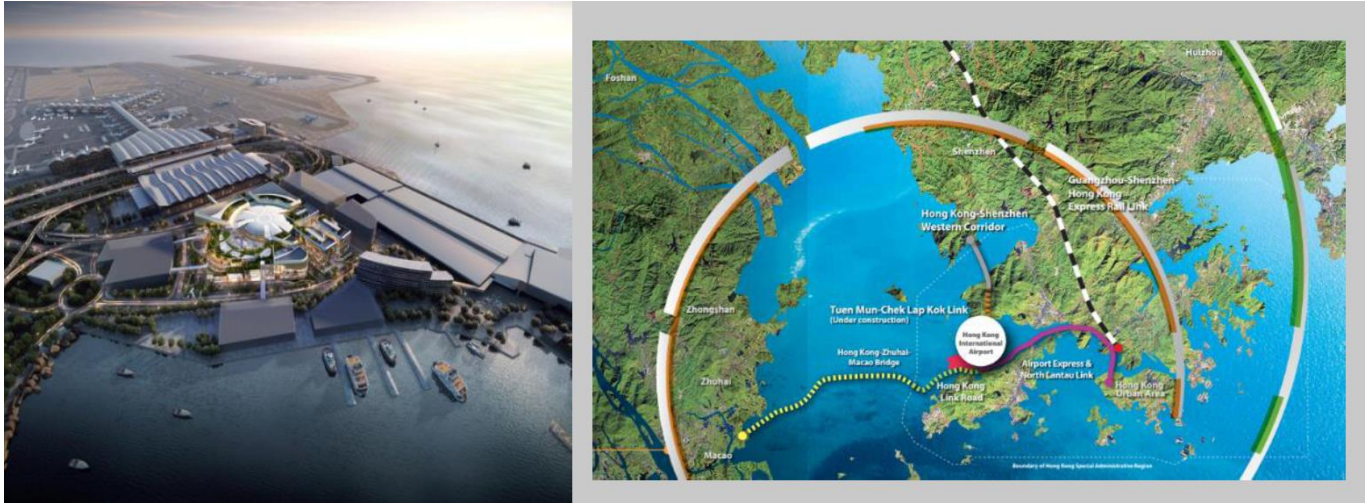
图7: 中国内地业务

新增项目	主要用途	总建筑面积 (平方米)	权益比率
深圳前海项目 (2016. 08)	办公楼/商业	176, 000 (不包括车库)	30%
深圳太子湾项目- 地块 A (2016. 12)	商业	219, 000 (不包括车库)	51%
深圳太子湾项目- 地块 B (2016. 12)	商业/办公楼/服务式公寓	160, 000 (不包括车库)	49%
广州增城项目 (2017. 10)	住宅/办公楼/商业/其他	267, 000 (不包括车库)	100%
合共		822, 000 (不包括车库)	



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)

图8: HK Skycity



资料来源: 公司资料、招商证券(香港)

投资评级定义

行业投资评级	定义
推荐	预期行业整体表现在未来 12 个月优于市场
中性	预期行业整体表现在未来 12 个月与市场一致
回避	预期行业整体表现在未来 12 个月逊于市场

公司投资评级	定义
买入	预期股价在未来 12 个月上升 10%以上
中性	预期股价在未来 12 个月上升或下跌 10%或以内
卖出	预期股价在未来 12 个月下跌 10%以上

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i)本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对所评论的证券和发行人的看法；(ii)该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相关系。

监管披露

有关重要披露事项，请参阅本公司网站之「披露」网页 <http://www.newone.com.hk/cmshk/gb/disclosure.html> 或 <http://www.cmschina.com.hk/Research/Disclosure>。

免责声明

本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等本报告由招商证券(香港)有限公司提供。招商证券(香港)现持有香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，并由SFC按照《证券及期货条例》进行监管。招商证券(香港)目前的经营范围包括第1类(证券交易)、第2类(期货合约交易)、第4类(就证券提供意见)、第6类(就机构融资提供意见)和第9类(提供资产管理)。本报告中的内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等。招商证券(香港)并非于美国登记的经纪自营商，除美国证券交易委员会的规则第15(a)-6条款所容许外，招商证券(香港)的产品及服务并不向美国人提供。

本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。本报告的信息来源于招商证券(香港)认为可靠的公开资料，但我公司对这些信息的准确性、有效性和完整性均不作任何保证。招商证券(香港)可随时更改报告中的内容、意见和估计等，且并不承诺提供任何有关变更的通知。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者须按照自己的判断决定是否使用本报告所载的内容和信息并自行承担相关的风险，且投资者应按其本身的投资目标及财务状况而非本报告作出自己的投资决策。

招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。招商证券(香港)或关联机构可能会持有报告中所提到公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归招商证券(香港)所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和刊登。

香港

招商证券(香港)有限公司
 香港中环交易广场一期48楼
 电话: +852 3189 6888
 传真: +852 3101 0828