

销售亮眼地标揭幕，综合实力穿越周期

——新世界发展跟踪报告

 新世界发展
 (0017.HK)

买入

(维持)

微信公众号


蔡鸿飞

分析师

+852 3958 4629

caihongfei@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕

分析师

+852 3958 4660

zhugelianxin@cwghl.com

SFC CE Ref: BPK 789

内地重点城市销售复苏推升项目热度，香港物业销售已完成三年目标 80%。内地住宅销售方面，在 2022 年来政策环境更趋温和、房贷利率大幅下行的环境下，公司重点布局的部分一二线城市改善需求率先复苏，公司项目销售表现亮眼。2022 年 6 月公司杭州项目首推 601 套房源即日售罄，若仅计 6 月完成的约 3 成网签，公司 FY2022 内地销售已达人民币 170 亿元（同比仅小幅下降 6%）。另外，公司 FY2023 重点推售的广州项目将于 2022Q4 预售、总可售货值超人民币 110 亿元，预计亦将受益于当地中高端市场的复苏。香港住宅销售方面，公司销售稳步推进，目前已达成 FY2021-23 合计目标 600 亿港元的 80%。公司启德项目将于 FY2023 重点推售（应占楼面面积超 40 万平方呎），预计三年 600 亿港元的销售目标能够顺利达成。公司优质的项目布局和中高端的产品定位在当前环境下具备优势，能够对未来数年业绩的稳定性提供一定保障。

商业地标开业在即，轻资产项目稳步落地。公司多个标杆项目近期揭幕，位于香港机场航天城的地标项目 11 SKIES 将于 2022 年中开业（首阶段计划开放面积约 57 万平方呎、总楼面面积 380 万平方呎），日前公司与招商蛇口在深圳南山太子湾片区联合建设的 22.9 万方旗舰项目正式定名“K11 ECOAST”、并宣布拟于 2024 年末开业。旗舰商业项目进度的平稳推进将支持公司经常性收入的进一步增长，同时也能够提振购房者对公司经营及交付的信心。另一方面，凭借出色的商业运营能力和团队，公司轻资产项目已稳步落地。2022 年 3 月、4 月，公司分别成功拓展上海、厦门的商业管理服务项目，预计 2023 年末轻资产商业项目将增至 10 个，轻资产项目有望成为公司未来业绩的新增长极。

非核心资产剥离强化流动性，融资渠道保持畅通。公司持续通过出售非核心资产等方式优化业务组合，5 月公司旗下新创建以 61.5 亿港元出售飞机租赁业务，FY2022 至今公司已出售约 140 亿港元非核心资产、超过 80-100 亿港元的全年目标，有望为公司流动性和股东回报提供稳定支持。融资方面，在较为稳健的财务表现和创新的融资探索下，公司融资渠道保持畅通，6 月成功发行全球首笔社会责任及绿色双重债券、涉资 7 亿美元。经营端与融资端资金的顺利回笼能够使公司经营更为从容，保障公司的健康发展。

维持“买入”评级，目标价 43.9 港元。预测公司 FY2022-24 年核心 EPS 分别为港币 2.95 元/3.70 元/3.73 元，核心净利同比增长 7.5%/25.6%/0.8%。考虑到内地及香港疫情防控措施的调整、公司产品和资金端的优势，维持 NAV 折让 50%，目标价 43.9 港元，对应 2022 年 14.9 倍 PE，较现价空间达 68.2%（最新股价为 2022 年 7 月 21 日收盘价）。

风险提示：调控政策存在一定不确定性；公司销售结算或出现一定波动。

财务摘要 (百万港元)	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	76,764	59,008	68,233	73,098	87,295	84,291
(+/-)%	26%	-23%	16%	7%	19%	-3%
毛利润	25,022	19,931	19,151	22,900	28,930	28,138
核心净利润	8,814	6,589	6,978	7,504	9,426	9,504
(+/-)%	10%	-25%	6%	8%	26%	1%
PE	7.5	10.0	9.4	8.8	7.0	6.9
PB	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3



损益表

百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	59,008	68,233	73,098	87,295	84,291
营业成本	-39,077	-49,082	-50,198	-58,365	-56,153
毛利润	19,931	19,151	22,900	28,930	28,138
销售及行政费用	-10,346	-10,426	-10,234	-12,221	-11,801
其他收入/费用	2,450	-197	-197	-197	-197
EBIT	12,035	8,529	12,469	16,512	16,140
财务费用	-2,011	53	-48	95	496
应占合联营公司业绩	770	1,783	2,193	2,619	2,529
税前利润	10,794	10,366	14,614	19,225	19,165
所得税	-7,528	-5,662	-4,609	-7,443	-7,285
除税后利润	3,266	4,704	10,005	11,782	11,880
少数股东权益	-2,170	-3,532	-2,501	-2,356	-2,376
净利润	1,096	1,172	7,504	9,426	9,504
核心净利润	6,589	6,978	7,504	9,426	9,504
股权数	2,555	2,545	2,545	2,545	2,545
核心 EPS	2.58	2.74	2.95	3.70	3.73
每股分红	2.04	2.04	2.06	2.41	2.43

资产负债表

百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
投资物业	169,718	195,884	197,842	203,778	209,891
长期股权投资	64,157	61,239	63,432	66,051	68,580
其他非流动资产	185,907	168,260	169,062	170,505	169,612
非流动资产合计	419,782	425,383	430,337	440,334	448,082
发展中物业	48,658	68,256	60,028	63,188	64,717
竣工待售物业	17,724	21,052	13,808	26,724	12,271
应收账款	35,189	34,683	34,354	40,817	31,766
银行存款及现金	63,317	60,536	79,892	85,265	90,897
其他流动资产	15,526	17,168	17,924	17,485	17,838
总资产	600,196	627,077	636,341	673,813	665,571
流动负债合计	152,601	149,561	147,695	174,637	156,642
长期借款	134,788	137,829	144,151	148,151	152,151
其他非流动负债	21,516	24,367	24,367	24,367	24,367
递延所得税	11,546	11,129	11,129	11,129	11,129
非流动负债合计	167,850	173,324	179,646	183,646	187,646
少数股东权益	66,722	80,864	83,365	85,721	88,097
归属母公司股东权益	213,023	223,329	225,636	229,809	233,186
总负债和权益合计	600,196	627,077	636,341	673,813	665,571

现金流量表

百万港元	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
税前利润	10,794	10,366	14,614	19,225	19,165
营运资本变动	-12,206	16,392	1,611	2,242	-3,639
其他	-11,629	-17,425	-4,657	-7,348	-6,789
经营性现金流合计	-10,290	9,646	12,981	15,120	9,495
投资物业	-6,904	1,816	-1,959	-5,935	-6,113
其他	-10,171	1,226	-4,359	-5,157	-2,889
投资性现金流合计	-17,074	3,042	-6,318	-11,093	-9,002
自由现金流	-27,364	12,688	6,663	4,027	493
每股自由现金流	-11	5	3	2	0
权益融资	15,065	11,487	0	0	0
债权融资	21,661	-19,309	17,890	6,599	11,266
其他	-8,193	-10,083	-5,197	-5,253	-6,127
融资性现金流合计	28,533	-17,905	12,693	1,346	5,139
现金变动合计	1,169	-5,217	19,356	5,373	5,632
期初现金	62,390	63,317	60,536	79,892	85,265
期末现金	63,317	60,536	79,892	85,265	90,897

财务分析 (%)

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
毛利率	33.8%	28.1%	31.3%	33.1%	33.4%
经营利润率	20.4%	12.5%	17.1%	18.9%	19.1%
核心净利率	11.2%	10.2%	10.3%	10.8%	11.3%
营收增长率	-23.1%	15.6%	7.1%	19.4%	-3.4%
EBIT 增长率	-52.2%	-29.1%	46.2%	32.4%	-2.3%
核心净利增长率	-25.2%	5.9%	7.5%	25.6%	0.8%
核心 EPS 增长率	-25.3%	6.3%	7.5%	25.6%	0.8%
每股净资产	83.38	87.74	88.65	90.29	91.61
利息覆盖倍数	1.99	2.01	2.34	2.80	2.75
净负债资本率	26%	23%	22%	21%	22%
净负债率	42%	36%	34%	34%	35%
总资产周转率	0.11	0.11	0.12	0.13	0.13
资产权益比	2.82	2.81	2.82	2.93	2.85
ROA	1.1%	1.1%	1.2%	1.4%	1.4%
ROE	3.0%	3.2%	3.3%	4.1%	4.1%
ROCE	1.6%	1.5%	1.6%	1.9%	1.9%



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：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、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或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。