开源证券

新世界发展（00017.HK） 深资历港商沉潜蓄势，双市场布局厚积薄发

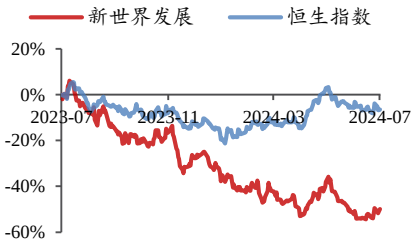
2024 年 07 月 19 日

——港股公司首次覆盖报告

投资评级：买入（首次）

日期	2024/7/18
当前股价(港元)	7.890
一年最高最低(港元)	19.540/7.100
总市值(亿港元)	198.56
流通市值(亿港元)	198.56
总股本(亿股)	25.17
流通港股(亿股)	25.17
近 3 个月换手率(%)	18.47

股价走势图



数据 ：聚源

● **深资历港商沉潜蓄势，双市场布局厚积薄发，给予“买入”评级**

新世界发展是最早进入内地发展的港资房企之一，深耕大湾区及长三角核心城市，打造高品质住宅项目，同时开启以 K11 为中心的持有物业扩张。我们预计公司 2024-2026 财年归母净利润为 10.8、13.9、17.2 亿港元，对应 EPS 为 0.43、0.55、0.68 港元，当前股价对应 PE 为 18.3、14.3、11.6 倍。公司内地核心土储优质，中国香港土储有望农地转换释放价值，物业销售体系成熟利润率高，旗下 K11 品牌物业投资布局进入收成阶段，债务结构进一步优化，未来利润空间有保障，现金流稳定，首次覆盖，给予“买入”评级。

● **销售强劲保障回款能力，土储优质蕴含稳固回报**

公司在内地自 2019 财年以来销售额均超 150 亿元，2023 年下半年在内地合同销售额 75.5 亿元，完成销售目标 50%；公司 2024 财年及以后来自大湾区和长三角的可售资源约 570 亿元，主要分布在深圳、广州和杭州等核心城市；截至 2023 年末，公司已在广州和深圳投资 8 个城市更新项目，可售面积达 200 万方，可售资源总额约 800-1000 亿元。公司在中国香港新界持有 1634.2 万平方呎待更改用途的农地储备，其中约 90%位于北部都会区范围，已引入华润置地、招商蛇口等优质央国企进行合作，有望通过农地转化行动持续释放农地的潜在价值。

● **投资物业布局稳健，消费回暖表现“复苏+”**

公司投资物业有望叠加两地市场复苏展现出超预期收益，2024 上半财年公司物业投资在内地和中国香港收入同比分别增长 3.6%和 17.0%。投资物业板块中，公司预计在 2024 财年及以后，将于北京、深圳、杭州等地开业 38 个 K11 项目，共计约 297 万方，深圳太子湾 K11 ECOAST 旗舰项目预计将于 2024 年底开业。

● **负债结构持续优化，人民币贷款比重增加**

2024 年 1 月至 6 月 24 日，公司已完成合计约 350 亿港元的贷款安排及债务偿还，同时提高人民币贷款所占比重，坚持其资金管理策略以降低融资利率、延长债务期限，并规避汇率及利率波动相关风险，财务管理能力稳健。

● **风险提示：**消费复苏不及预期、农地转换进度不及预期、融资环境变动风险。

财务摘要和估值指标

指标	FY2022A	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
营业收入(百万港元)	68,213	95,214	38,082	36,641	37,261
YOY(%)	(0.0)	39.6	(60.0)	(3.8)	1.7
净利润(百万港元)	1,249	901	1,084	1,391	1,717
YOY(%)	6.6	(27.9)	20.3	28.3	23.4
毛利率(%)	26.7	22.5	35.4	40.7	45.4
净利率(%)	6.3	4.3	11.4	14.1	16.5
ROE(%)	0.6	0.4	0.5	0.9	1.1
EPS(摊薄/港元)	0.50	0.36	0.43	0.55	0.68
P/E(倍)	15.9	22.0	18.3	14.3	11.6
P/B(倍)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

数据 ：聚源、开源证券研究所

目　录

1、 深资历港商沉潜蓄势，双市场布局厚积薄发 4
1.1、 股权结构清晰，郑氏家族实际控股 4
1.2、 出售资产聚焦主业，道路和保险业务终止 6
2、 内地销售强劲保障回款能力，城市更新成果颇丰 7
2.1、 销售数据同比下降，现金回款能力优秀 7
2.2、 内地土储分部优质，城市更新进展迅速 8
3、 中国香港楼市回暖，北部都会区土储充裕 12
3.1、 政策优化下楼市回暖，将稳步推出多个项目 12
3.2、 北部都会区储备农地丰厚，潜在价值较大 13
4、 投资物业布局稳健，消费回暖表现“复苏+” 15
4.1、 旅游复苏叠加商圈文化，物业投资中国香港市场创新高 15
4.2、 内地投资物业稳中有进，K11 购物中心多点开花 17
5、 业绩增长稳健，负债结构持续优化 20
5.1、 业绩有所增长，利润　　稳固强劲 20
5.2、 资本运营开支双降，资产处置优化负债 21
5.3、 积极探索战略机会，释放价值提升回报 23
6、 盈利预测与投资建议 23
7、 风险提示 25
附：财务预测摘要 26

图表目录

图 1： 公司自创立以来逐步发展为以品质著称的龙头企业 4
图 2： 新世界发展股权结构清晰，股东实力雄厚 5
图 3： 公司 2024 上半财年营收同比下降 57.4% 6
图 4： 公司主业为物业开发和建筑施工 6
图 5： 新创建集团 FY2020-FY2023 在公司主要收入占比超 40% 7
图 6： 公司 2021 财年以来在内地物业销售金额下降 7
图 7： 公司在内地物业销售均价较高 7
图 8： 公司 2024 上半财年内地物业开发收入同比下降 8
图 9： 公司深耕城市 2024 年以来购房政策整体宽松 9
图 10： 广州新世界·天馥项目周边商办配套优质 10
图 11： 深圳龙岗 188 工业园区项目是地铁上盖项目 11
图 12： 深圳西丽新围工业区项目单元规划草案通过审议 11
图 13： 公司在中国香港合同销售金额波动较大 12
图 14： 公司 2024 上半财年结转物业发展收入有所下降 12
图 15： 截至 2023 年末公司在中国香港有三个住宅项目待售 13
图 16： 截至 2023 年末公司在中国香港土储充裕 13
图 17： 中国香港农地转换政策有望释放公司土储潜在价值 14
图 18： 中国香港农地转换政策预计大幅提升公司土地储备面积 15
图 19： 公司 2024 上半财年中国香港投资物业收入同比增长 17.0% 16
图 20： 中国香港 K11 系列通过“文化商圈”的商业模式，展现出强劲的销售表现 16

图 21：Victoria Dockside 包含商业、写字楼、公寓、酒店等业态 17
图 22：公司 FY2024H1 内地物业投资业务收入同比增长 3.6% 17
图 23：上海 K11 通过举行年度艺术节促进客流提升 18
图 24：武汉 K11 是国内首个多元文化生活区 18
图 25：公司 2024 财年及之后将在内地和中国香港新开业多个购物中心 19
图 26：深圳 K11 项目涵盖商场、写字楼和文化零售空间等业态 20
图 27：深圳 K11 项目覆盖陆海空三维交通网络 20
图 28：2024 上半财年公司分部业绩占比提升至 27.9% 21
图 29：2024 上半财年公司 EBITDA 利润率提升至 22.8% 21
图 30：2024 上半财年中国香港销售分部业绩占比提升明显 21
图 31：2024 上半财年物业投资分部业绩占比保持相对稳定 21
图 32：公司 2023 财年以来资本性开支明显降低 22
图 33：公司出售非核心资产以提高回报 22
图 34：公司 2026/2027 财年预期将净负债率降至 30% 22
图 35：公司派息水平近四年保持相对稳定 23

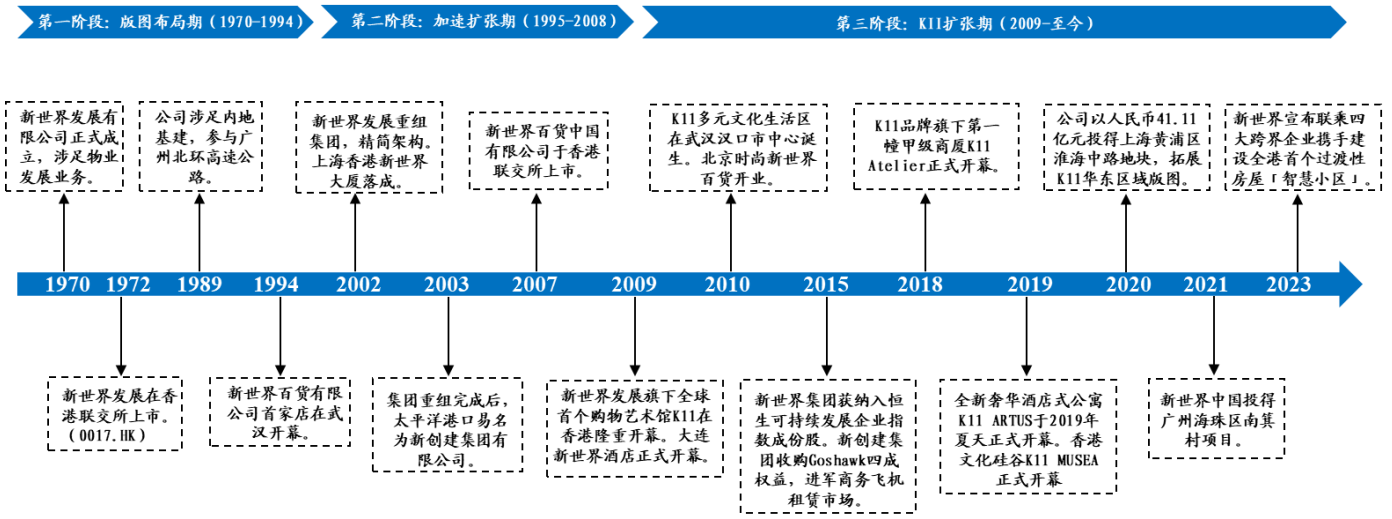
表 1：公司管理层年龄结构合理，地产开发专业经验丰富 5
表 2：公司 FY2024H1 在内地销售贡献主要来自于大湾区 8
表 3：公司在内地销售贡献主要来自于大湾区和长三角（截至 2023 年） 9
表 4：公司在内地重点项目货值超 570 亿元 9
表 5：公司积极引入优质合作方共同开发建设北部都会区 14
表 6：公司在 2024 财年及以后预计将新开业 K11 购物广场 297 万方 18
表 7：我们预测 2024 财年公司营业收入将有所下降（亿港元） 24
表 8：公司 2024 财年 PE 估值水平高于可比公司 PE 均值 24

1、 深资历港商沉潜蓄势，双市场布局厚积薄发

新世界发展有限公司（以下简称“新世界发展”、“公司”）（股票代码 0017.HK）是一家主要从事物业发展的投资控股公司。公司成立于 1970 年，并于 1972 年在中国香港上市，为中国香港恒生指数成份股之一。公司主要业务包括物业发展、物业投资、酒店经营及其他策略性业务，目前在中国内地的发展项目遍布逾 21 个地区，主要深耕粤港澳大湾区。

公司战略方向清晰，公司从上世纪 70 年代创立，一步步走出中国香港，迈向全国，并在 1972 年于中国香港联交所上市。2007 年，公司旗下新世界百货中国有限公司上市。2009 年以来，公司旗下 K11 品牌布局购物中心、商业大厦、酒店式公寓等，开启以 K11 为中心的地产主业扩张。公司是最早进入内地的港企之一，秉持“创造共享价值”的企业精神，践行高质量发展之路，深耕大湾区及长三角核心城市，打造高品质项目。

图1：公司自创立以来逐步发展为以品质著称的龙头企业

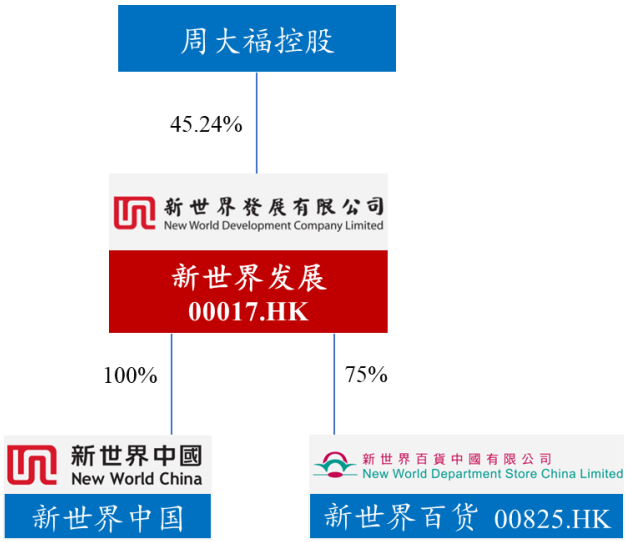


资料 ：公司官网、开源证券研究所

1.1、 股权结构清晰，郑氏家族实际控股

公司股权结构清晰，是周大福企业直接控股、郑氏家族实际控股的家族企业。截至 2023 年 12 月 31 日，周大福控股为公司最大股东，股权占比达 45.24%。公司旗下拥有新世界百货中国有限公司，并全资拥有新世界中国地产有限公司。

图2：新世界发展股权结构清晰，股东实力雄厚



资料　：公司公告、公司 FY2024H1 推介报告、开源证券研究所（数据截至 2023 年 12 月 31 日）

郑氏家族占据核心管理层。公司目前董事会主席郑家纯先生，博士学历，在公司任职 50 余年，为新世界集团第二代掌门；公司执行副主席兼行政总裁郑志刚，为郑家纯之子，新时代集团第三代接班人，其发开了 K11 系列品牌，目前成为公司重要的业务板块。同时公司不断培养家族外管理人员，为公司发展带来新动能。

表1：公司管理层年龄结构合理，地产开发专业经验丰富

姓名	职位	简介
郑家纯	董事会主席、执行董事	郑家纯先生现任公司董事会主席及行政总裁。郑先生 1972 年 10 月出任公司董事，1989 年任董事总经理及由 2012 年 3 月起出任主席，现任新创建集团及周大福珠宝集团主席兼执行董事，以及丰盛生活服务及有线宽频通讯主席兼非执行董事。
杜惠恺	非执行副主席	杜惠恺先生于 2013 年 7 月出任公司副主席兼非执行董事。杜先生为上海实业城市开发集团独立非执行董事及丰盛生活服务主席兼非执行董事，该等公司均为中国香港上市公众公司。
郑志刚	执行副主席兼行政总裁	郑志刚先生于 2007 年 3 月出任本公司执行董事，2017 年 3 月改任为执行副主席兼总经理，并于 2020 年 5 月改任为执行副主席兼行政总裁。郑先生为公司董事会辖下执行委员会成员及可持续发展委员会主席，现任新创建集团执行董事、新世界百货中国主席兼非执行董事、周大福珠宝集团有限公司执行董事。
郑志雯	执行董事	郑志雯女士自 2012 年 3 月出任本公司执行董事，为本公司董事会辖下执行委员会成员，监管集团酒店业务部，为新世界中国地产有限公司及本集团若干附属公司董事。
薛南海	执行董事	薛南海先生自 2018 年 6 月出任公司执行董事。薛先生为公司董事会辖下执行委员会及可持续发展委员会成员，于 2011 年 2 月加入集团并出任公司中国香港项目主管，现为公司项目部门高级总监、新世界中国地产设计顾问及为集团若干附属公司董事。
黄少媚	执行董事	黄少媚女士自 2020 年 5 月出任公司执行董事，为本公司董事会辖下执行委员会成员，于 2015 年 10 月加入集团出任新世界中国地产副行政总裁，并于 2020 年 2 月擢升为新世界中国地产董事兼行政总裁，拥有超过 20 年房地产经验，长期担任内地城市大型基础建设、城市规划及城市更新的顾问工作。
赵慧娴	执行董事	赵慧娴女士自 2020 年 5 月出任本公司执行董事，为公司董事会辖下执行委员会成员，为中国香港上市公众公司新世界百货中国非执行董事。赵女士于 2004 年加入集团，现为公司人力资源高级总监。

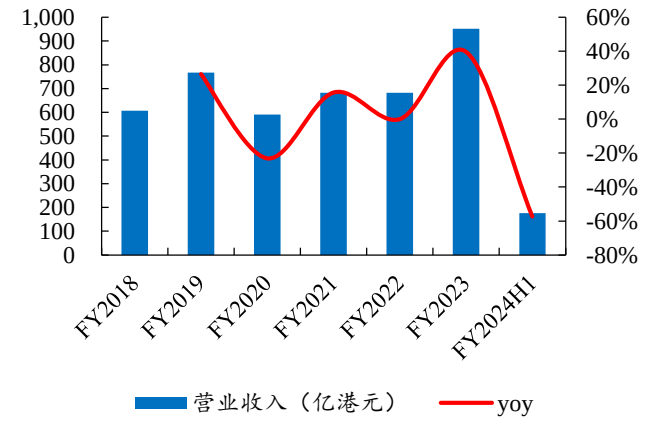
姓名	职位	简介
马绍祥	执行董事	马绍祥先生自 2022 年 7 月出任本公司执行董事，于 2018 年 7 月加入集团出任中国香港上市公众公司新创建集团执行董事，负责监督新创建集团整体策略性发展及业务营运，亦为集团若干附属公司的董事。于中国香港特别行政区政府工作前，马先生曾为艾奕康有限公司的亚太区土木及基础设施的执行副总裁。

资料　：公司官网、开源证券研究所

1.2、 出售资产聚焦主业，道路和保险业务终止

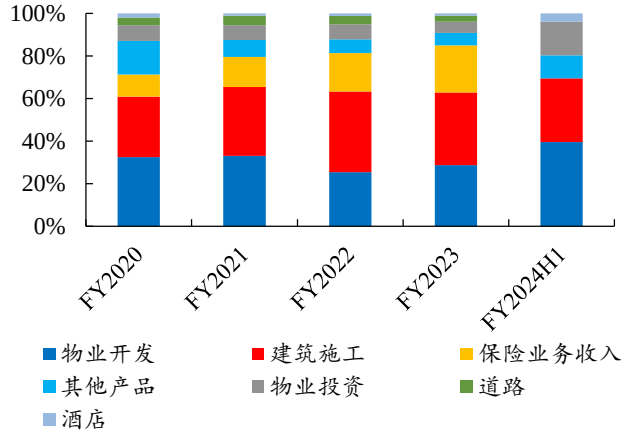
公司主营业务为住宅开发和持有物业运营，2023 财年（2022 年 7 月 1 日-2023 年 6 月 30 日，下同）公司实现营业收入 952.1 亿港元，同比增长 39.6%；2024 上半财年（2023 年 7 月 1 日-2023 年 12 月 31 日，下同）公司实现营收 176.0 亿港元，同比下降 57.4%，主要由于公司于 2023 年下半年出售新创建集团股份，剥离了道路、保险和大部分施工业务。从收入构成看，2024 上半财年物业开发、建筑施工、物业投资和酒店业务收入占比分别为 39.5%、29.9%、15.7%、4.0%。

图3：公司 2024 上半财年营收同比下降 57.4%



数据　：Wind、开源证券研究所

图4：公司主业为物业开发和建筑施工



数据　：Wind、开源证券研究所

截至 2023 年 6 月末，公司持有新创建集团股份 40.62%，为新创建集团的实控人。新创建集团的核心业务为道路、建筑及保险业务，定位为公司的“多元化上市旗舰”，过往公司向九鼎投资买入富通保险，向“龙光系”收购高速公司资产，均是通过新创建集团开展。新创建集团 2023 财年主营收入达 452.1 亿元，占公司整体收入比例为 47.5%。

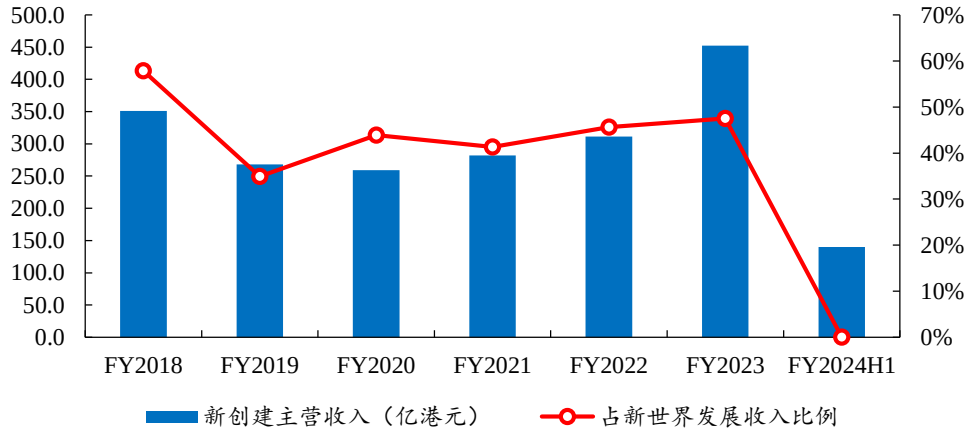
2023 年 6 月 23 日，周大福企业、新世界发展、新创建集团联合公告，周大福企业全资附属公司拟以 9.15 港元/股私有化新创建集团。公告披露，公司因股权出售事项所得款总额将为 217.82 亿港元，将拿出其中 40 亿港元派付特别股息。

2024 年 3 月 1 日，公司公告将向华懋出售荃湾愉景新城商场及停车场全部权益，总现金代价为 40.2 亿港元，计划继续出售非核心资产，以加快资金回笼，发展核心业务。

公司在 2024 上半财年业绩会上表示，将根据市场状况调整其非核心资产的全年销售目标，从原先的 60 亿港元上调至 80 亿港元，以加快资金回笼。我们认为出售

非核心资产是公司压降负债去杠杆、专注主业发展的需要，能进一步优化资产架构，提高运营效率，提高财务灵活性。

图5：新创建集团 FY2020-FY2023 在公司主要收入占比超 40%



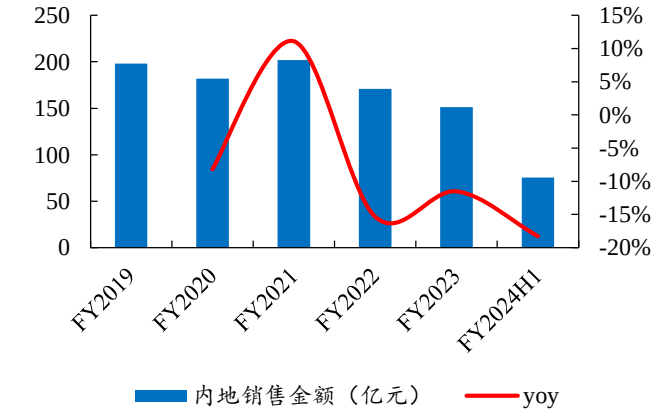
数据　　：Wind、开源证券研究所

2、 内地销售强劲保障回款能力，城市更新成果颇丰

2.1、 销售数据同比下降，现金回款能力优秀

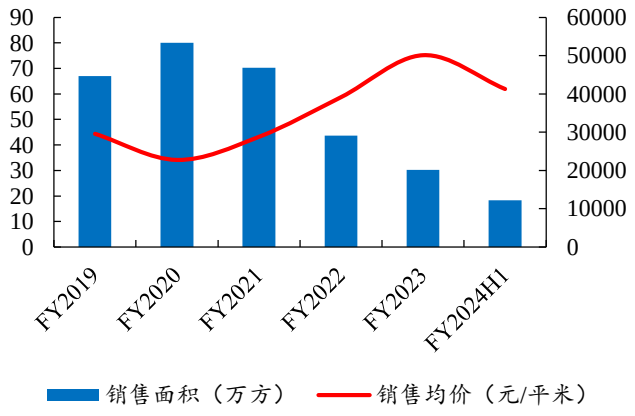
内地物业销售情况稳健，大湾区布局强势。公司在内地主要布局大湾区和长三角核心城市，项目定位高质，产品口碑良好，近年来销售额总体稳定，2019 财年以来销售额均超 150 亿元。2023 财年，公司在内地合同销售金额 151.3 亿元，同比下降 11.5%；2024 上半财年，公司在内地合同销售额 75.5 亿元，同比下降 18.3%，完成 2024 财年 150 亿元销售目标的 50%；合同销售面积 18.3 万方，销售均价超 41000 元/平米。

图6：公司 2021 财年以来在内地物业销售金额下降



数据　　：公司公告、开源证券研究所

图7：公司在内地物业销售均价较高



数据　　：公司公告、开源证券研究所

从销售区域贡献来看，2024 上半财年以大湾区为首的南部地区贡献最大，热销

项目主要有广州耀胜新世界广场·耀胜尊府、上海天汇玺、沈阳悦景·新世界等，其中广州耀胜尊府截至 2023 年末已售 40 亿元，是长隆万博第一个住宅和商办并进、全业态封顶的项目；沈阳悦景·新世界 2023 年销售额 14 亿元，缔造了超 6000 组客户到访热潮，稳居沈阳商品住宅销售金额第一位。

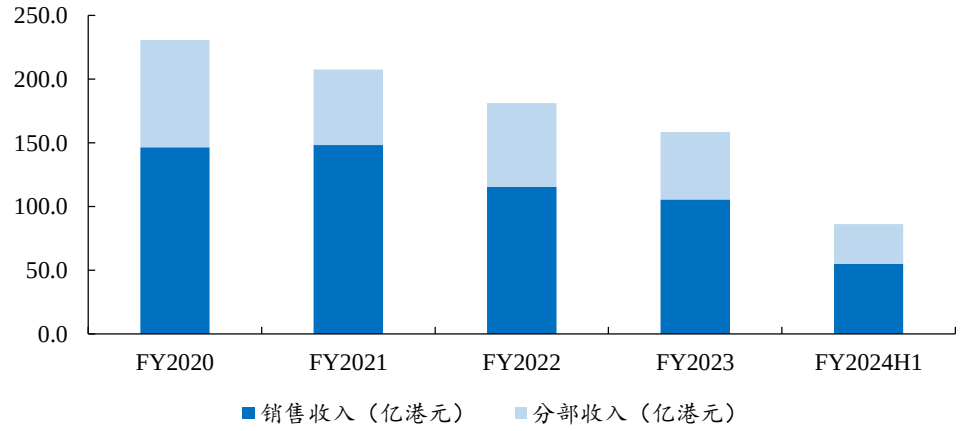
表2：公司 FY2024H1 在内地销售贡献主要来自于大湾区

地区	面积（万平方米）	金额（亿元）
南部地区（含大湾区）	9.99	50.6
东部地区（含长三角）	1.17	11.04
中部地区	0.33	0.21
北部地区	1.29	1.81
东北部地区	5.55	11.84
总计	**18.33**	**75.5**

数据　　：公司公告、开源证券研究所

从内地结转收入来看，2024 上半财年物业开发营业收入 54.95 亿港元，同比下降 4.2%，分部业绩 31.36 亿港元。结转收入主要来自于广州岭南新世界、沈阳新世界花园、广州逸彩庭园等住宅项目。截至 2023 年末，内地未入账之物业合同销售当中约 98 亿元将于 2024 下半财政年度入账，约 34 亿元将于 2025 财政年度入账。

图8：公司 2024 上半财年内地物业开发收入同比下降



数据　　：公司公告、开源证券研究所

2.2、 内地土储分部优质，城市更新进展迅速

截至 2023 年末，公司在内地土储分布区域优质，不含车库总土储建面 435.0 万方，其中住宅 229.8 万方，占比 52.8%；其中位于广州、深圳、佛山、武汉、上海、宁波、杭州、北京及沈阳等城市的核心土储建面 366.2 万方，占比 84%，位于大湾区及长三角地区其的住宅建面为 173.9 万方，占比 64%。

表3：公司在内地销售贡献主要来自于大湾区和长三角（截至 2023 年）

地区	总楼面面积（万方，不含车库）	住宅楼面面积（万方）
南部地区（即大湾区）	166.7	106.6
东部地区（即长三角地区）	73.1	20.0
中部地区	70.7	35.0
北部地区	58.2	25.4
东北部地区	66.4	42.8
总计	**435.0**	**229.8**
其中，核心项目	**366.2**	**173.9**

数据　　：公司公告、开源证券研究所

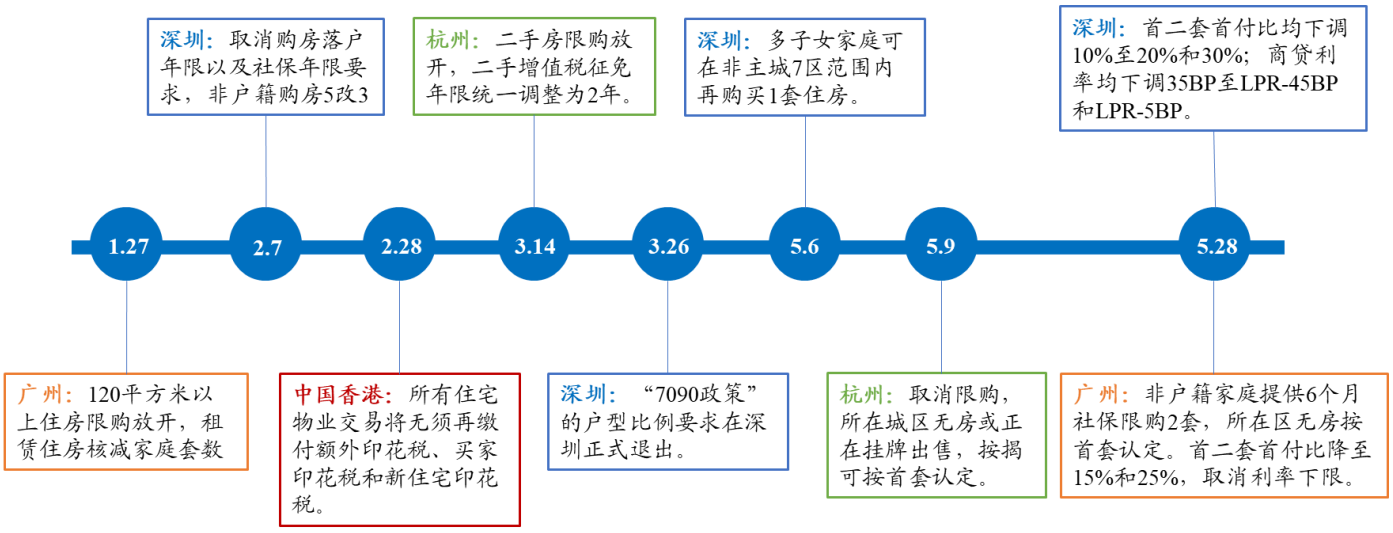
从可售货值来看，公司 2024 财年及以后来自大湾区和长三角的可售资源约 570 亿元，主要分布在深圳、广州和杭州等城市。公司深耕城市 2024 年以来购房政策整体宽松，中国香港撤销“辣招”（防楼市过热强力限制举措），杭州限购取消，广州和深圳下调了购房首付比和房贷利率下限，同时深圳取消了购房社保年限要求，广州非户籍仅需 6 个月即可购房。购房政策优化有利于促进公司项目去化，为销售业绩提供保障。

表4：公司在内地重点项目货值超 570 亿元

城市	重点项目名称	预售时间	可售货值（亿元）
深圳	深圳龙岗区 188	2025 财年	210
深圳	深圳光侨	2026 财年	50
深圳	深圳西丽	2026 财年	50
广州	广州汉溪	2023 财年	90
广州	广州新世界·天馥	2024 财年	125
杭州	新世界·城市艺术中心	2024 财年	50

数据　　：公司 FY2023 推介报告、开源证券研究所

图9：公司深耕城市 2024 年以来购房政策整体宽松



资料　　：各城市住建部、中国房地产报等、开源证券研究所

公司在内地城市更新进展迅速，截至 2023 年末，已在内地投资 8 个城市更新项目，全部位于广州和深圳两个一线城市，总楼面面积约 270 万方，可售面积达 200 万方，可售资源总额保守估计达 800 至 1000 亿元。其中广州新世界·天馥项目已于 2024 年一季度入市，深圳龙岗区的 188 工业区的更新项目已经动工，预期于 2025 财年进行销售，深圳西丽新围工业区项目和光明光侨食品厂项目也已进入全面开发阶段。

（1）广州新世界·天馥项目

公司于 2018 年启动荔湾白鹅潭超大旧改项目，项目位于白鹅潭 CBD，占地 204 万方，接近 0.6 个珠江新城，暨凯旋新世界之后，在中心四区再造超百亿规模标杆项目，是公司深耕大湾区的又一城市更新代表作。广州新世界·天馥项目与 2024 年 3 月 29 日开盘，8 小时内劲销 192 套，整体去化良好。

图10：广州新世界·天馥项目周边商办配套优质



资料　　：广州楼市发布公众号

（2）深圳市龙岗区 188 项目

公司于 2021 年 9 月收购深圳龙岗区 188 工业区项目，2022 年 12 月取得所有批准后展开建筑工程。项目为地铁上盖项目，整盘住宅加商业总楼面面积 62.8 万方，共分 6 个地块开发，由 11 栋 43-50F 商品房、1 栋 49 层安居房、1 栋 46 层公租房、3 栋办公楼组成，另外配建 1 所 18 班幼儿园和 1 所九年制 36 班学校，可售货值 210

亿元。

图11：深圳龙岗188工业园区项目是地铁上盖项目

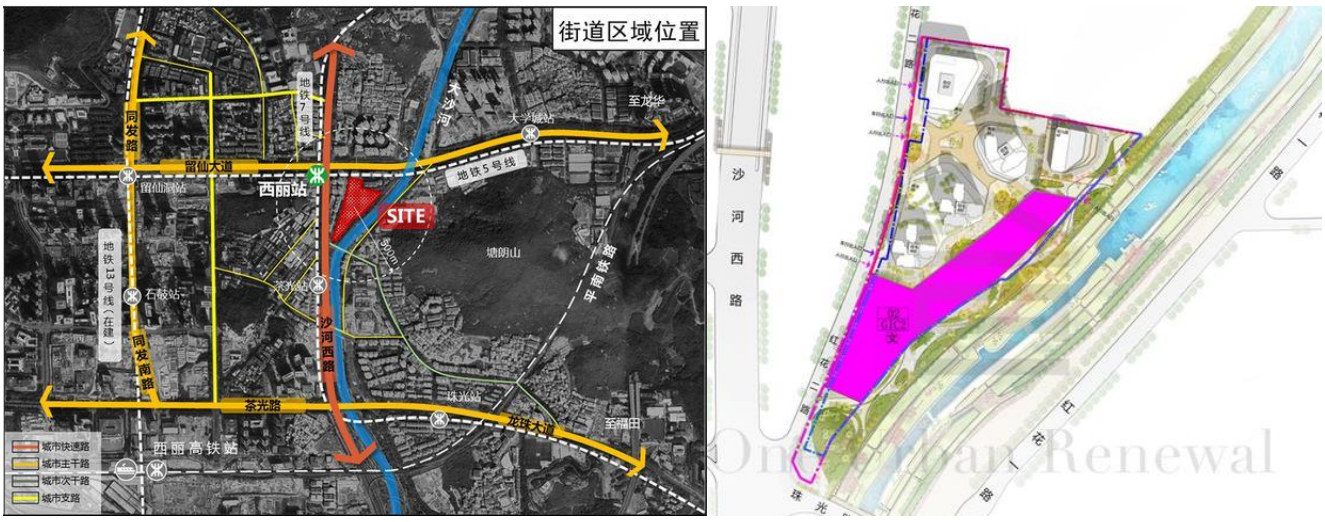


资料　　：公司FY2024H1推介报告

（3）深圳西丽新围工业区项目

2020年12月，深圳南山区更新整备局发布西丽北路新围工业区城市更新单元计划(草案)的公示，拟拆除范围用地面积为30482平米，拟更新方向为商业、二类居住等功能，项目由新世界中国操盘。项目规划计容建面约14.9万方，其中住宅6.5万方（含保障性住房1.1万方），商业、办公及旅馆业建筑7.5万方，预估可售货值约50亿元。

图12：深圳西丽新围工业区项目单元规划草案通过审议



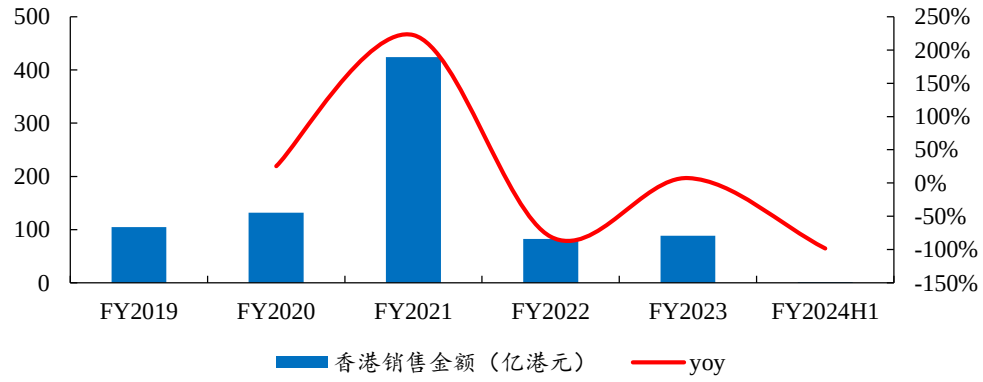
资料　　：合一城市更新网易号

3、 中国香港楼市回暖，北部都会区土储充裕

3.1、 政策优化下楼市回暖，将稳步推出多个项目

2023 年下半年中国香港楼市在高息环境下成交疲弱，2024 上半财年一手住宅楼宇买卖合约数量同比下跌 20%，合约金额同比下降 9%。公司合约销售金额和项目预售周期相关度高，整体起伏较大，2023 财年合同销售金额 88.6 亿港元，同比增长 8%；2024 上半财年公司得益于住宅项目天泷及南商金融创新中心项目销售，合约销售金额为 1.43 亿港元，同比降幅较大。

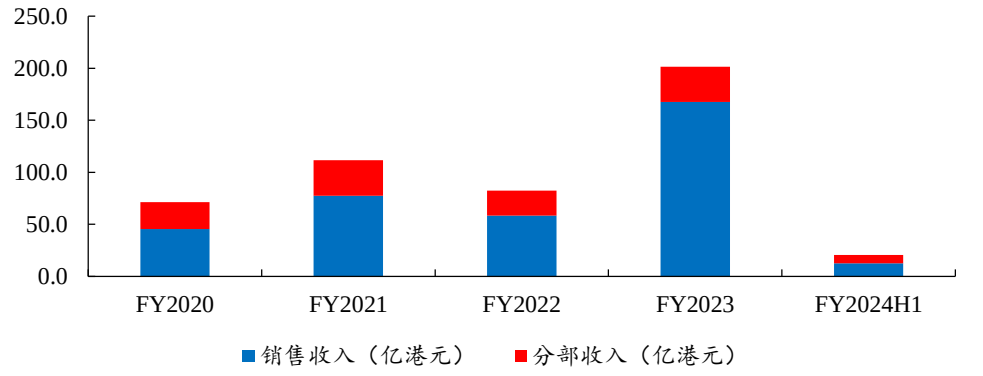
图13：公司在中国香港合同销售金额波动较大



数据　　：公司公告、开源证券研究所

从结算收入端来看，2023 财年公司结转了大部分 2021 年集中销售的项目，物业发展收入达 167.5 亿港元；2024 上半财年公司物业发展收入为 12.46 港元，主要来自傲沧及名铸。

图14：公司 2024 上半财年结转物业发展收入有所下降



数据　　：公司公告、开源证券研究所

2024 年 3 月，由王新兴集团开发，公司作为策略性合作伙伴的九龙湾住宅项目“Uptown East 泰峯”首轮推售合共 336 伙单位，超额认购逾 19.5 倍，并于销售首日沽出 255 伙，占可售单位约 76%。项目作为中国香港楼市撤辣后首个开价全新市

区楼盘，整体去化表现优秀，证明全面撤辣对于楼市交易活力有明显提升作用。公司在中国香港于 2024 年 6 月推出柏蔚森项目，共 1305 伙单位，其中一期 291 伙单位,将打造森林浴概念;2024 年下半年有望推出 17.8 万平方呎的皇都戏院项目及 55.8 万平方呎的黄竹坑 5 期项目，整体可售资源充足。

图15：截至 2023 年末公司在中国香港有三个住宅项目待售



资料 ：公司 FY2024H1 推介报告

3.2、 北部都会区储备农地丰厚，潜在价值较大

截至 2023 年末，公司在中国香港持有可作即时发展的土储为 800 万平方呎，其中物业发展土储面积 323.4 万平方呎。

图16：截至 2023 年末公司在中国香港土储充裕



资料 ：公司公告、公司 FY2024H1 推介报告、开源证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/438011012102006113