

## 新世界发展 (0017.HK) 年报点评：业绩符合市场预期，房企稳健发展典范

### ● 财报表现

公司公布 2021 财年全年业绩，期内营收达 682 亿港元，归母净利润达 11.7 亿港元，同比增速分别为 16%和 7%。

### ● 核心观点

报告期内，公司的业绩基本符合市场预期，同时拥有较多业绩亮点，比如香港区域的物业销售表现远超年度目标，非核心资产处置力度较指引更大，净负债率与融资成本进一步下降，财务状况愈发稳健等。另外公司的多元化业务发展稳中有升，尤其是保险及物业投资经营向好趋势明显。综上，相对于多家陷入债务困境的中大型内地开发商，新世界发展在保持多元化业务健康发展的同时，仍维持较低的杠杆比率以及融资利率，堪称是房企稳健发展典范。

鉴于新世界发展的业务复杂多元，因此投资者有必要先了解公司的营收结构。新世界发展是一家主要从事物业发展及物业投资等多元化业务的公司，旗下核心子公司包括：持股 61%的新创建集团 (0659.HK)、100%持股的新世界中国、以及持股 75%的新世界百货中国 (0825.HK)。其中：1) 新世界发展，也即上市主体，主要从事香港区域的物业发展及投资业务；2) 新世界中国，主要从事大陆区域的物业发展及投资业务；3) 新创建集团，主要从事建筑、道路、保险及航空租赁等业务；4) 新世界百货中国，主要从事内地百货业务。按 2021 财年营收，公司的物业开发、建筑施工、保险业务、物业投资及其他业务的营收比重分别为 33%、32%、14%、7%和 14%。

公司的营收、核心利润与市场一致性预测持平，财务状况愈发稳健。2021 财年，受益于强劲的物业销售、快速发展的建筑、道路及保险业务，公司实现营收 682.33 亿港元，同比增长 15.6%，略低于市场预期的 688.56 亿港元；实现核心利润 69.78 亿港元，同比增长 5.9%，略低于市场预期的 69.96 亿港元。同期，公司的整体毛利率为 28%，相对于过往平均 33%的毛利率水平，盈利能力有所降低。此外，公司的资产负债表改善趋势更为明显，截至财年结束，公司拥有 620 亿港元现金及 570 亿银行授信，利息覆盖倍数高达 6.9 倍，且 2022 财年的贷款再融资已全数处理，整体偿债能力较强，同时公司在 2021 财年的融资成本下降了 1.29ppts，至 2.76%；净负债率下降了 6ppts，至 35.6%，融资优势十分显著。

物业开发板块销售强劲，土储资源丰富且结构合理。2021 财年，物业开发板块的营收和毛利分别为 225.82 亿港元及 93.51 亿港元，对应的同比增速为 18%和-15%。合约销售方面，无论是香港还是大陆，均圆满完成财年目标，其中香港区域实现的物业销售金额高达 424 亿港元，2 倍于年度 200 亿港元销售目标；大陆区域实现的物业销售金额为 202 亿人民币，同比增长 11%，也完成了全年双位数的增长目标。截至财年结束，公司在香港的 284 亿港元未入账合约销售及在大陆的 147 亿人民币未入账合约销售将于 2022/2023 这两个财年入账，从而为公司实现可持续的业绩增长提供充足的保障。土储方面，公司在香港一共持有 938 万平方米的储备土地，另外还持有 1637 万平方米的待更改用途的农业土地；在大陆一共持有 569 万平方米的储备土地，且主要集中于珠三角。丰富且合理的土储，为未来的物业销售提供充足的保障。

物业投资板块短期营收增速平缓，但随着未来五个财年合计 23 个 K11 项目陆续开业，物业投资板块有望在 2024 财年，为公司贡献超过 50%以上的核心利润。2021 财年，物业投资板块的营收和毛利分别是 47 亿和 29 亿港元，分别同比增长 8%和 23%，主要受益于期间内 4 个新的 K11 项目开业。财报显示，财年内公司在香港及大陆的 K11 商场销售额增速分别高达 57%及 63%，远超同期当地市场-3%及 11%的平均增速。另外，香港及大陆一线城市的 K11 项目的平均出租率分别高达 99%及 94%，充分证明了 K11 品牌的影响力及盈利能力。根据公司规划，在 2022~2026 财年，还将有 23 个 K11 项目陆续开业，预计到 2026 财年，公司的 K11 项目总数将达到 40 个，运营面积将达到 290 万平方米，进而公司的经常性租金收入将持续提升，为业绩表现提供更多稳定的增长动力。

未来战略和业绩指引方面，管理层预计 2022 财年，公司的核心利润会录得中高单位数的增长，战略规划将以“quick win”、“与国企合作”和“旧城改造”为主，同时仍将持续出售非核心资产，预计将在 2022 财年出售 80~100 亿港元的资产，从而为增长更快的业务提供资金，并进一步优化公司的物业投资组合。此外，区别于盲目多元化以及过高杠杆扩张而陷入债务危机的诸多内地房企，公司的多元化业务在健康发展的同时，还成功转化成综合开发运营能力，且仍能维持较低的杠杆水平及融资成本，实乃房企稳健发展之典范。

### ● 投资建议

在大陆加强房地产调控的大环境下，具备低成本融资优势、财务状况稳健及拥有强大综合开发及营运能力的新世界发展，有望获取更大的市场份额。同时，K11 项目的陆续开业，有利于增加公司经常性收入，从而大幅提升业绩稳定性。考虑到公司的主营业务发展较为稳健，盈利稳定性将持续提升，以及更多的非核心处置将有效降低 NAV 折扣，结合强有力的回购及渐进式的派息政策，我们认为公司当前值得投资者持续关注。

### ● 风险提示

K11 项目推进不及预期，非核心资产处置力度不及预期

孙啸天

分析师

SFC CE Ref: BPL997

[deansun@futuhk.com](mailto:deansun@futuhk.com)

杨金桥

联系人

[jinqiaoyang@futunn.com](mailto:jinqiaoyang@futunn.com)

高振宇

实习生

[andyge@futunn.com](mailto:andyge@futunn.com)

### 年初至今股价表现



数据来源：Wind，富途证券整理

## 附：公司 2021FY 业绩问答记录

### Q1: 近期内地房地产调整政策加盟。新世界如何看待未来房地产行业的前景呢？整体利润会否受压呢？

A1: 因为很多开发商和地产商在内地都无法达到三道红线。虽然我们在大湾区或者中国内地投资了这么多，但是我们是在三条红线方面是可以保持的。所以从政府的角度，从土地资源方面。我们可以去抢占更多的市场份额，我们在这方面有很大的优势，在协商谈条件的时候我们的竞争者都少了，这样的话，我们的机会反而更多了。

第二，因为现在政策加码，房地产在未来会以稳健、健康的方式发展。所以在规则改变的时候，有危也有机，之前已经说了，在内地其实有很多新的地或者一些转变用途的土地，我们可以去成立合资企业或者购买这些土地，同时在 1.5 年之内就可以销售，三年之内就可以回本。这些都是 quick-win 的策略。我们现在也在寻找市场上的一些机会，现在我们有资金，而其他人有融资压力，所以在这种情况下，我们将会取得很多特别的项目。而在旧城改造方面也有一些特别的项目，其他人已经取得了土地，但可能没有钱继续，那这种机会也会越来越多，这是其一。其二，其实我们也不是只做房地产，我们的产城融合，就是要把软件，保险、医疗、文化、教育等，在一个综合体里面去发展，去把它作为一个载体，和城市一起发展，这和以前的模式就不一样了，这也是政府欢迎的，因为它可以提供民生的本质，人民的水平、生活水平，还有社会的创新。所以在未来，我觉得这只是一种游戏规则的转型，政策是为了帮助普罗大众能够更容易的来发展，希望房地产不会出现炒卖的情况，希望它平稳发展，满足人民刚性的需求，提高人民的生活水平，所以我们这些综合体也是在去做这些事儿，所以回过头来说，其实这些对于我们新世界来说是一个优势。

### Q2: 请问你会否担心旧城改造的项目会影响整体利润呢？

A2: 不会，因为我们目前八个旧城改造项目当中有三个项目今年取得了重大的进展。比如说深圳的西丽，广州的海珠南街村以及广州的下街村提供一共有 100 万平方米的面积，现在的八个构成项目当中，我们看不到有什么问题，其实很多项目我们已经经过了招拍，取得了土地，除非是那个项目处于早期，还没有投标合作协议的这些项目，我们手头上这种项目不多，很多项目已经到了它的后期影响就不会太大。所以整体利润也不会有太大影响，因为拿到这些项目之后，也就是卖出去也不会有什么特别的影响。在旧城改造拆迁方面的条款，不太清晰，但是我们最重要的是先要拿到土地。

### Q3: 请问集团 K11 的销售情况如何？未来增长的趋势如何？

A3: K11 销售在疫情期间，如果说在香港，中国内地的。升幅都很大，香港的 K11 销售升了 57%，内地 63% 增长强劲。租金收入方面，如果预测 2022 年的财年租金收入，香港会有 20+%，内地会有 30~40% 的租金收入升幅。K11 museum 也是表现比较强劲，目前我们总共有 17 个 K11 项目，算上 artists k 11, k 11 Atelier 等等，预计我们未来五年将会增加到 23 个，总共有 40 个，而总楼面面积将会达到 292 万平方米。在财政年度 2021 到 2025 年，K11 的项目预计有超过 30% 的年复合增长率。

### Q4: 集团出售非核心资产是否已经完成了呢？在 2022 财年的出手目标和未来业务的策略。

A4: 我们集团会继续出售我们的非核心资产帮助我们优化业务组合，帮助我们回收现金，投一些利润更高的项目。我们刚才提过在 2021 财年已经出售了 180 亿港元的非核心资产，超过了我们之前 130 到 150 亿的目标。2022 财年我们预计将出售 80 到 100 亿的资源的港元的资产，带来现金流，帮助我们发展。

### Q5: 请问集团未来是否会继续回馈资本给股东？

A5: 虽然我们的外围环境充满挑战，但我们依然维持有竞争力可持续的派息政策。为了感谢股东的支持。在 2021 财年，我们已经增加派发末期股息 1.5，全年 2.06 港元的股息。我们集团也是很积极的考虑用其他方式，包括通过回购股份去提升股东的投资回报，我们集团在 2018 年开始已经一直进行回购。在 2021 财年，我们用了 3 亿 8000 万来回购。而在 2022 财年到现在，我们已经用了 9 亿 6000 万去回购我们的股票，显示了我们公司管理层对于公司的前景充满信心

### Q6: 可否介绍一下 2022 财年集团的业绩指引？

A6: 我们的核心利润方面，预计将会录得中高单位数的增长。

### Q7: 最近，内地提出了共同富裕的概念，集团怎么看？对于集团的业务有什么影响呢？

A7: 我们共同富裕的理念和我们集团提出的创造共享价值其实是一样的。在高质量发里面共同富裕，满足美好生活的需求。其实在 2009 年开始我们就已经开发了全城第一家以融合人文艺术和自然概念的 K11 项目，现在有 11 个，比如说 Victoria Dockside，预计到 2026 年将会达到 40 个。现在新世界已经是一家标杆企业了，能够利用住行吃喝玩乐的生态圈，实现产城融合、共同富裕的目标。

### Q8: 集团预计香港什么时候可以通关，预计通关之后对于零售市场和商场的租有何影响？

A8: 通关我们就看不到准确消息，无法预计什么时候确切可以通关，但是我们预计通关之后，商场的租金收入会有两倍的增长。在 Victoria Dockside，荣所酒店 k11 artist 有很多住宿都是游客喜欢去的地方。

### Q9: 集团对写字楼的租金和租用率有什么看法？

A9 我们觉得现在很多公司仍然是踊跃的移出核心的商业区，我们看到很多公司在长沙湾，大湾区去开发他们的业务，所以几年我们也是策略性的部署，集中发展非集中式的商业区，九龙东，港岛东、尖沙咀等等。比如说荔枝角道的 888 号已经卖了接近 7 成的街费，我们今天刚刚公布有 10 亿元，平均价值到 17,500 元，创造了项目的新高，Victoria Dockside，k11 也上升了 40% 的作用率。我们比较大的 11-Skye 项目三栋 k11 写字楼已经有 16 个租户确定进驻，我们目标在明年年中租用率会达到 65%。

### Q10: 虽然香港的楼价一度破顶，但是最近流传中央指示开发商解决房屋问题，请问管理层预计未来的楼市会如何发展？还有未来我们有些什么样的新楼盘会推出呢？

A10: 香港楼市的刚性需求非常大，我们预计 2020 年楼市持续平稳向上，楼价升幅大约 8% 以内。

### Q11: 请问香港和中国内地已售，但未入账的金额大约有多少？

A11: 在香港方面 2022 年 36.9 亿，2023 财年会有 248.2 亿，而在中国内地方面 2022 财年会有 124.8 亿人民币，2023 财年是 21.8 亿人民币。

### Q12: 生态圈对于新世界集团的实质贡献有多少呢？

A12: 我们新世界的生态圈已经覆盖了 17 个业务，超过 1700 万名客户，我们业务的交叉销售额已经达到了 10 亿，重叠会员的数量也按年增长两倍，而 k-dollar 是我们的新世界的独有的货币，在 2021 财年 k-dollar 找的我，为我们 k11 的生产已经带来了超过 5 倍的销售额，其实，生态圈已经融入了新世界的收入里面。

# 研究报告免责声明

## 一般声明

本报告由富途证券国际(香港)有限公司(“富途证券”)编制。本报告之持有者透过接收及/或观看本报告(包含任何有关的附件),表示并保证其根据下述的条件下有权获得本报告,并且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成违反有关法律。

未经富途证券事先以书面同意,本报告及其中所载的资料不得以任何形式(i)复制,复印或储存,或者(ii)直接或者间接分发或者转交予任何其它人作任何用途。富途证券对因使用本报告中包含的材料而导致的任何直接或间接损失概不负责。

本报告内的资料来自富途证券在报告发行时相信为正确及可靠的来源,惟本报告并非旨在包含投资者所需要的所有信息,并可能受递延、阻碍或拦截等因素所影响。富途证券不明示或暗示地保证或表示任何该等资料或意见的充分性、准确性、完整性、可靠性或公平性。因此,富途证券及其关连公司(统称“富途集团”)均不会就由于任何第三方在依赖本报告的内容时所作的行为而导致的任何类型的损失(包括但不限于任何直接的,间接的,随之而发生的损失)而负上任何责任。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映富途证券或其关连公司的立场,亦可在没有提供通知的情况下随时更改,富途证券亦无责任提供任何有关资料或意见之更新。

本报告只为一般性提供数据之性质,旨在供富途证券之客户作一般浏览之用,而非考虑任何某特定收取者的特定投资目标,财务状况或任何特别需要。本报告内的任何资料或意见均不构成或被视为富途集团的任何成员作出提议,建议或征求购入或出售任何证券,有关投资或其它金融证券。本报告所提及之产品未必适合所有投资者,阅览本报告的人士应在作出任何投资决策时须充分考虑相关因素并寻求专业建议。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指,投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的富途证券于香港提供。香港的投资者若有任何关于富途证券研究报告的问题请直接联系富途证券。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告中的任何内容均不得解释为购买或出售证券的要约或邀请。任何决定购买本研究报告中所提及的证券都应考虑到现有的公开信息,包括任何有关此类证券的招股说明书等。

## 分析员保证

主要负责撰写本报告的分析员确认(i)本报告所表达的意见都准确地反映他/她对本研究报告所评论的上市法团的个人观点;及(ii)他/她过往,现在或将来,直接或间接,所收取之报酬没有任何部份是与他/她在本报告所表达之特别推荐或观点有关连的。

分析员确认分析员本人及其有联系者均没有在研究报告发出前30日内及在研究报告发出后3个营业日内交易报告内所述的上市法团及其相关证券。

## 利益披露声明

报告作者为香港证监会持牌人士,分析员本人或其有联系者并未担任本研究报告所评论的上市法团高级管理人员,也未持有其任何财务权益。

本报告中,富途证券并无持有该上市公司市值的1%或以上的任何财务权益,在过去12个月内与该公司并无投资银行关系。本公司员工均非该上市公司的雇员。

## 可用性

对部分的司法管辖区或国家而言,分发,发行或使用本报告会抵触当地法律,法则,规定,或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

此处包含的信息是基于富途证券认为之准确的来源。富途证券(或其附属公司或员工)可能在相关投资产品中拥有头寸及交易。富途集团及/或相关人士对投资者因使用本报告或依赖其所载资讯而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

有关不同产品风险的详细信息,请访问<http://www.futuhk.com>上的风险披露声明。