

新世界发展（0017.HK）

一致投资评级：买入

一致目标价：6.96

2025 年 7 月 2 日

日期	2025/7/2
股价(港元)	6.26
一年最高的最低(港元)	10.86/4.14
总市值(亿港元)	157.54
总股本（亿股）	25.17
近一年换手率(%)	65.69%



数据来源：同花顺

（一） 资深港资房企，股权结构清晰，业务板块多元

公司作为老牌港资房企，拥有完善的多元化业务结构，涵盖物业发展、物业投资、基建服务、保险与高端酒店等领域，其中香港及内地核心城市的房地产开发与投资为盈利支柱。公司旗下核心品牌在香港和大湾区树立品牌差异化优势的同时为公司带来稳定租金收入与高端零售溢价。新更换管理层战略目标明确，为公司注入新动能。

（二） 核心区域优质土储资源充足，销售回暖具备基础

公司深耕粤港澳大湾区和长三角地区，2024 财年末在内地拥有 2994 千方总建面可售土储，其中核心地段占比超过 80%。此外，香港储备土地包括 723 万平方英尺可开发楼面及 1553 万平方英尺农地，未来将受益于北部都会区发展规划。截至 2025 年 6 月 25 日，核心住宅项目香港“柏蔚森”、广州新世界·天馥等销售火爆，核心商业项目 K11 出租率高达 90%以上。

（三） 上半财年业绩符合预期，巨额融资落地减轻债务压力

截至 2025 年 6 月 25 日，集团已完成 2024/2025 财年 260 亿港元合约销售目标。同时，公司在减低负债方面也有显著收获，25H1 总负债为 2109 亿，较上年同期下降 9%；资产负债率从 2023 财年 53%回落至 49%。今年 7 月，公司成功签订高达 882 亿港元的再融资条款，覆盖了公司近 3 年即将到期的银行贷款，极大程度减轻了债务压力。

（四） 风险提示：消费复苏不及预期；农地转换进度不及预期；宏观政策变动与行业周期波动风险

财务摘要和估值指标					
关键指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	71,733.40	43,364.08	33,839.67	32,582.85	32,575.51
营业总收入增长率	23.19%	-39.55%	-21.96%	-3.71%	-0.02%
归母净利润(百万元)	578.17	-18,189.82	-793.24	246.43	773
EPS(元)	0.36	-7.23	-0.32	0.1	0.31
ROE	0.50%	-10.82%	-0.37%	0.17%	0.65%
ROA	0.65%	-3.25%	-0.25%	0.00%	0.40%
PE(倍)	49.69	-0.95	-16.66	53.64	17.1

数据来源：同花顺预测综合值

目录

新世界发展 (0017.HK)	1
一、公司概况	3
(一) 资深港资房企，双市场布局	3
(二) 股权结构清晰，股东实力雄厚	3
(三) 主营业务以物业及建筑为主，内地业务贡献较大	3
二、主营业务与宏观环境分析	4
(一) 香港：楼市回暖，核心商业稳健增长，北部都会区潜在价值大	4
(二) 内地：内地物业收入下滑，但核心土储优质，商场出租率稳健，望触底反弹	5
三、财务分析	8
(一) 营收下降趋势减缓，毛利率大幅提升，已完成今年合约销售目标	8
(二) 积极减低负债及改善现金流，巨额融资落地减轻债务压力	9
四、盈利预测及估值分析	9
(一) 各项核心财务指标呈边际修复态势	9
(二) 当前预计 25 财年将亏损，随后两年估值高于可比同行平均值	10
五、关键风险	10

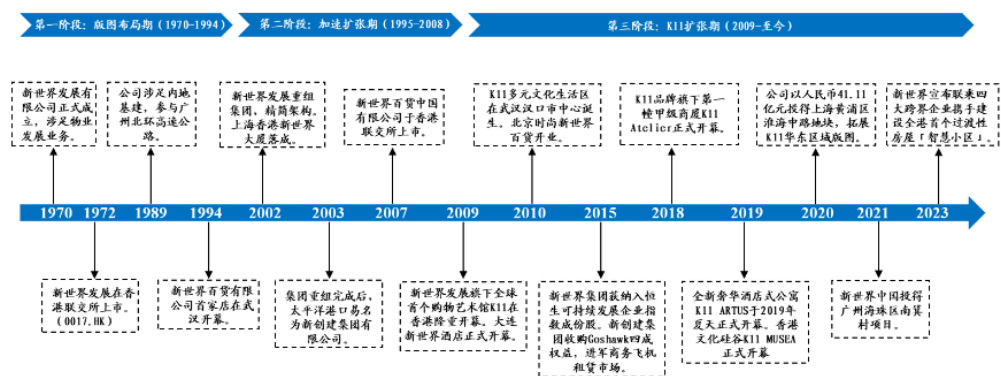
一、 公司概况

（一） 资深港资房企，双市场布局

新世界发展有限公司（以下简称公司，香港股份代号：00017）成立于 1970 年，并于 1972 年在香港上市。至 2024 年 12 月 31 日，公司资产总值合共约 4,276 亿港元。公司及其子公司通过七大分部运营：物业发展分部，服务分部，百货分部，物业投资分部，基建分部，酒店营运分部和其他分部。作为最早进入内地发展的港资房企之一，公司深耕大湾区及长三角核心城市，打造高品质住宅项目。

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： 公司战略方向清晰



资料来源：开源证券研究所

（二） 股权结构清晰，股东实力雄厚

公司是周大福企业直接控股、郑氏家族实际控制的家族企业。截至 2024 年年底，周大福企业有限公司为新世界发展最大股东，持股数量 113,842 万股，占比高达 45.24%；郑家纯（周大福珠宝集团有限公司执行董事）持股比例 0.21%，郑志刚（新世界发展有限公司执行董事）持股比例 0.10%。

郑氏家族占据核心管理层。2024 年 9 月 26 日，公司公布对原有高管进行了调整。公司现任主席及执行董事为郑家纯，非执行副主席为杜惠恺和马绍祥，执行董事兼行政总裁为黄少媚。

（三） 主营业务以物业及建筑为主，内地业务贡献较大

公司最大的一部分收入来自于物业投资及发展业务。2024 年下半年，香港的物业市场受到政府政策刺激，楼市成交量出现反弹，主要销售来自住宅项目如“傲瀾”和商业项目如荔枝角道的写字楼项目。香港物业投资收入主要来自 K11 系列商业项目，包括位于尖沙咀的 K11 MUSEA 和 K11 Art Mall。虽然零售业挑战较大，但通过引入国际品牌和文化活动，吸引了大量游客和消费者。中国内地物业发展及投资收入主要来自大湾区及长三角的核心城市，销售业绩保持强劲，尤其是在广州的“新世界·天馥”和上海 K11 项目。

建筑板块占比位列第二，业务主要涵盖了住宅、商业及基础设施项目，如各类住宅小区、写字楼、商场等。2024 财年公司在中国内地的建筑项目竣工面积总楼面面积约为 103.8 万平方米，主要分布在大湾区

和长三角地区。主要项目包括广州增城国际社区项目、杭州江明月朗园、深圳太子湾等。公司预计到 2025 财年，建筑项目竣工的总楼面面积将达到约 66.8 万平方米，进一步推动公司在各个地区的市场渗透。

酒店、保险及道路业务保证业务多元化。2024 财年香港的酒店业务收入增长显著，毛利增长达到了 60%，亏损按年减少 17%。这一增长主要得益于访港旅客数量的增加，以及入境旅游的复苏。特别是香港的酒店设施如君悦酒店和万麗海景酒店受益于国际旅游的回暖。

图 2：公司主业为物业开发和建筑施工

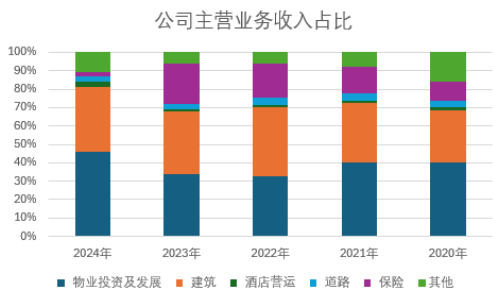
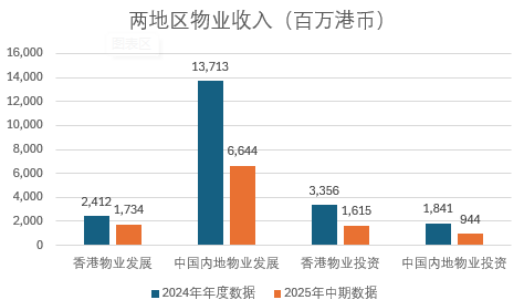


图 3：中国内地物业收入贡献较大



数据来源：公司年报

二、 主营业务与宏观环境分析

（一） 香港：楼市回暖，核心商业稳健增长，北部都会区潜在价值大

物业发展：持续走低的合同销售情况在利好政策背景下迎来拐点。自 2022 年起，由于贸易不确定性及利率上升，香港房地产市场的整体低迷，买家购房需求减少，导致市场活跃度下降。不过，自 2025 年 5 月，1 个月期 HIBOR 出现了显著下跌，从 4 月 30 日的 3.95% 降至 5 月 27 日的 0.60%，创下近三年新低，且预计未来仍会维持在比上半年约 4% 更低的水平，在此情况下销售情况迎来拐点。截至 6 月 25 日，核心住宅项目“柏蔚森”累计售出逾 580 套，最高每平方米成交价约 27.4 万港元；“漱晨”项目累计售出逾 330 套，约 70% 选用 120 天即供付款计划，最高每平方米成交价超 53.8 万港元。

图 4：香港合同销售金额开始增长

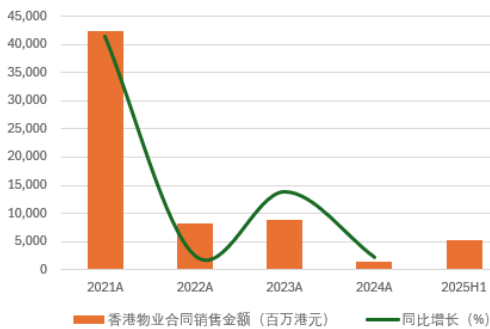
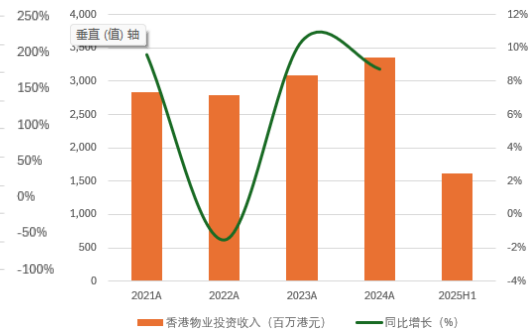


图 5：香港物业投资收入表现出色



数据来源：公司年报

物业投资：随着香港疫情渐趋稳定，本地消费稳步增长。位于九龙尖沙咀的 K11 MUSEA 人文购物艺术馆及 K11 Art Mall 购物艺术馆为公司的核心项目，近年来整体销售表现稳健且呈上升趋势，商场人流和租务活动均保持较高水平，两间商场均有高出租率。随着旅客消费喜好改变及本地零售出现新格局，公司计划在未来 4 年，启动升级 7 大国际奢侈品品牌，于 K11 MUSEA 扩大其业务版图，总面积将超过 3 万平

方呎，有效刺激消费之余，为零售业带来积极正面的影响。同时，K11 Art Mall 会与商场租户和合作伙伴共同合作，积极引进受欢迎的品牌和内容，推出各种推广优惠和活动，巩固于“Z 世代”市场之潮流定位并为顾客提供多样化新体验。同时，公司九龙区的写字楼项目已经落成，具备完善的基建设施，并与大湾区紧密连接，成功吸引来自不同地区的租户咨询，有信心能保持稳定出租率。

北部都会区储备农地丰厚，潜在价值较大。香港政府继续积极增加土地储备，推进一系列土地房屋政策，其中包括推展《北部都会区发展策略》，长远而言，北部都会区将成为宜居宜业宜游、以创科产业为经济引擎的都会区。截至 2024 年末，公司在香港持有可即时发展的应占总楼面面积约 723 万平方英尺的土地储备，其中物业发展应占总楼面面积约 346 万平方英尺。同时，公司在新界持有合共约 1,553 万平方英尺待更改用途的应占农地土地面积，其中大部分位于北部都会区范围内。

图 6：公司在中国香港土储充裕

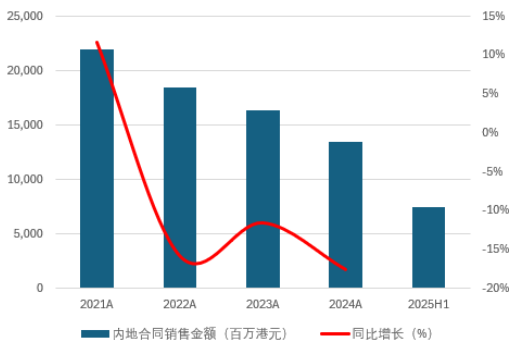


资料来源：开源证券研究所

（二）内地：内地物业收入下滑，但核心土储优质，商场出租率稳健，望触底反弹

物业发展：项目发售体量减少，市场环境压制购房意愿，导致合同销售额下降。公司近年来内地地板块销售情况近年也在持续下降，其主要原因一部分来源于项目发售数量与体量减少，且地产行业的恶化进一步压制购房意愿。但公司在今年发售的新项目上势头向好，如沈阳悦景·新世界在今年 5 月销售额位列沈阳商品住宅销售金额榜首；广州新世界·天馥也在 5 月登上荔湾网签销量榜首。

图 7：内地合同销售金额持续下滑



数据来源：公司年报

公司在内地土储分布区域优质，可售货值实力强劲。截至 2024 年末，不含车库总土储建面 2994 千方，其中住宅 1740 千方，占比 58.12%；其中包括核心楼面 2461 千方，占比 82.20%，核心住宅楼面 1275 千方，占比 73.29%。

图 8、图 9：公司在内地销售贡献主要来自大湾区，在内地重点项目货值超 570 亿元

地区	总楼面面积 (千平方米)	住宅楼面积 (千平方米)
南部地区（大湾区）	810.1	718.5
东北部地区	666.8	430.6
中部地区	623.1	286.3
北部地区	526.5	254.4
东部地区（长三角地区）	367.6	51
总计	2,994.10	1,740.80
核心项目	2461.5	1275.8

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·天麓	2024 财年	125
杭州	新世界·城市艺术中心	2024 财年	50

数据来源：公司 2025 年中报、开源证券研究所

广州新世界·天麓：地理位置优越，周边配套齐全。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。出门即达广州 5 号线首发站，地铁 5、6 号线双线交汇；(建设中)地铁 11、22 号线及(规划中)28 号线通勤广州核心区。周边配套有万象城、太古汇、太古里、COCO PARK、山姆会员店，5 大重奢商业 IP。万象城体量达约 26.9 万㎡，已于 2023 年 6 月动工，计划 2026 年开门迎客，将引入超过 500 个重奢品牌。太古汇购物中心、太古里时尚滨水街区，已于 2022 年 9 月动工，预计 2027 年运营。同时，得益于集团长期的教育投入，先后引入广州四中和西关培正凯粤湾校区，并计划改建升级新校区，同时配建 6 班公立幼儿园为业主子女提供了从幼儿园到中学的优质教育保障。

图 10：广州新世界·天麓项目周边商办配套优质



资料来源：广州楼市发布公众号

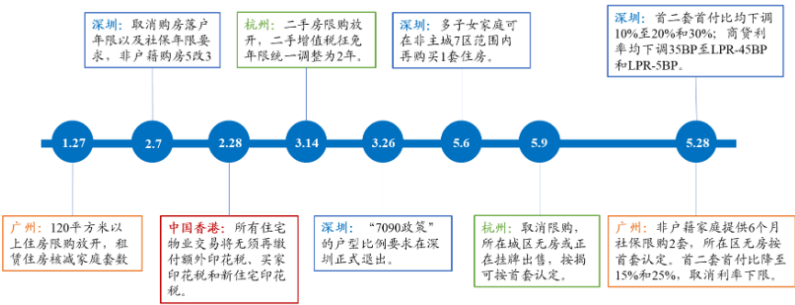
深圳龙岗 188 工业区：项目于 12 月 17 日正式宣布动工，建面达 90 万平，此项目为新世界中国在深圳圳首个正式进入开发建设阶段的城市更新项目。项目与深圳地铁 3 号线永湖站无缝衔接，可快速通达深圳核心区域，交通极为便利。整盘住宅加商业总楼面面积 62.8 万方，共分 6 个地块开发，由 11 栋 43-50F 商品房、1 栋 49 层安居房、1 栋 46 层公租房、3 栋办公楼组成，另外配建 1 所 18 班幼儿园和 1 所九年制 36 班学校，可售货值 210 亿元。

图 11：深圳龙岗 188 项目交通便利



深耕城市政策放宽释放有利信号。公司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。2024 年以来购房政策整体放宽，如杭州限购取消，广州下调了购房首付比和房贷利率下限且非户籍仅需 6 个月即可购房，同时深圳取消了购房社保年限要求等。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。此外，自 25 年起，我国新建商品房销售面积及销售额下降速度开始降缓，这也释放出了有利信号。

图 12：公司深耕城市 2024 年以来购房政策整体宽松



资料来源：开源证券研究所

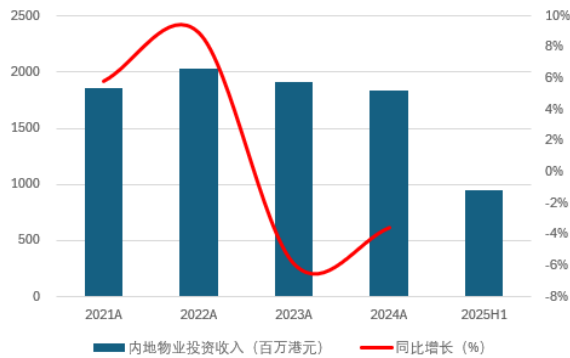
图 13：全国商品房销售减速降缓



数据来源：国家统计局

物业投资：收入持续收缩，但 K11 购物中心多点布局，出租率表现稳健。公司物业投资板块收入主要包含上海、广州、武汉和沈阳的 K11 购物中心，以及控股子公司新世界百货运营的 15 间于中国内地以“新世界”命名的百货店、7 间于上海以“巴黎春天”命名的百货店及购物中心，公司连锁网络覆盖中国 12 个主要地点，包括北京、上海、武汉及沈阳等。自政府把 2024 年确定为“消费促进年”以来，为消费市场创造了新的机会。2025 上半财年，内地物业投资收入达 929 百万港元，较去年同期同比增长 10%，组合内主要项目的整体出租率表现稳健如上海 K11 整体出租率于 2024 年底达 96%。当然，在全球经济不稳的影响下，中国居民的消费能力和消费意愿仍然不足，消费需求有待进一步提振。

图 14：内地物业投资收入有上升趋势



数据来源：公司年报

三、 财务分析

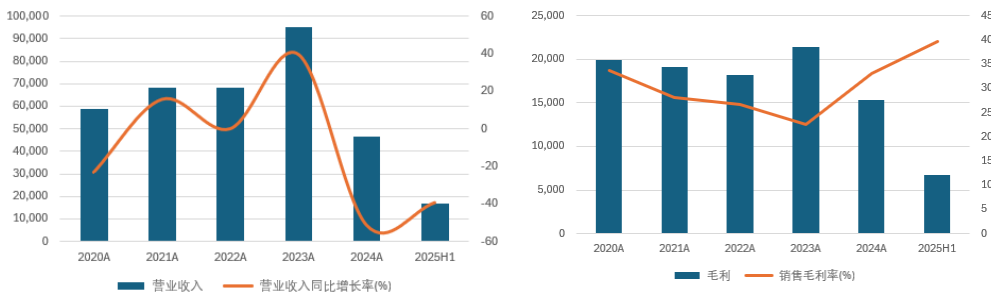
（一） 营收下降趋势减缓，毛利率大幅提升，已完成今年合约销售目标

营收下降趋势减缓，公司已完成 25 财年目标。2023 年，柏傲庄一二期的交楼等物业发展确认收入，公司营业收入大幅增长。2024 年起，由于香港及内地楼市低迷、新盘发售不足等原因，营收大幅下滑。随着宏观经济的发展以及政策利好的释放，高端住宅市场及改善型市场获得持续热度攀升，从近段时间一些一线城市及强中心城市的市场表现看，行业已开始进入筑底回稳阶段。截至 6 月 25 日，集团已完成 2024/2025 财年 260 亿港元合约销售目标。

毛利率持续升高。2024 财年公司毛利开始大幅下降，出现 20 年来首次亏损，领导层指出亏损的主要

原因是 2024 上半财年新世界发展出售了新建，从而导致了 80 亿港元非盈利亏损，剩余的 92 亿港元亏损是非现金减值和拨备。但公司的毛利率持续升高，这说明公司虽处于整体收入收缩阶段，但通过优化产品结构与加强成本控制，盈利质量有所改善。

图 15、16：公司营收下降趋势开始减缓，公司毛利率持续升高

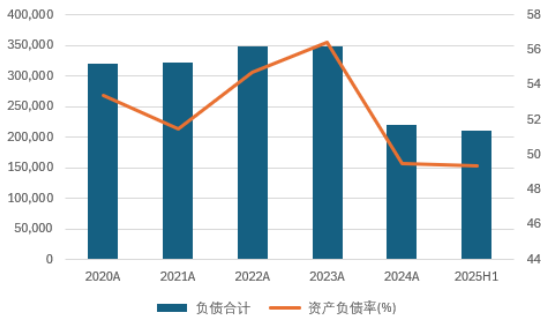


数据来源：公司年报

（二） 积极减低负债及改善现金流，巨额融资落地减轻债务压力

公司一直专注于减低负债及改善现金流，如出售低 IRR 业务以回笼资金提高汇报，出售少数股权项目以优化公司架构并缩小控股公司折让；以低于面值主动回购债券及永续债，同时赎回部分债券，在录得回购盈利的同时之余兼降低负债。截至 2024 年 12 月 31 日，公司总负债为 2109 亿，较上年同期下降 9%；资产负债率从 2023 财年 53% 回落至 49%。2025 年 6 月 20 日，公司成功签订高达 882 亿港元的再融资条款，覆盖了公司近 3 年即将到期的银行贷款。该笔融资在时间跨度与覆盖规模上显著增强了公司流动性缓冲，债务再融资风险明显降低。相关消息公布后首个交易日，公司股价一度上涨 11%，突破 6 港元，反映市场对公

图 17：公司负债规模减小



数据来源：公司年报

四、 盈利预测及估值分析

（一） 各项核心财务指标呈边际修复态势

根据多家机构预测，尽管公司在 2025 财年预计仍将录得亏损，但较 2024 财年大幅亏损的情况已有明显改善。各项核心财务指标呈现边际修复态势，2026 财年有望实现扭亏为盈。结合 2025 年上半年市场环境逐步回暖，公司亦持续推进债务结构优化及业务结构调整，整体经营已进入修复通道，长期发展潜力仍具备支撑。

表 1：公司未来财务情况预测

关键指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	71,733.40	43,364.08	33,839.67	32,582.85	32,575.51
营业总收入增长率	23.19%	-39.55%	-21.96%	-3.71%	-0.02%
归母净利润(百万元)	578.17	-18,189.82	-793.24	246.43	773
EPS(元)	0.36	-7.23	-0.32	0.1	0.31
ROE	0.50%	-10.82%	-0.37%	0.17%	0.65%
ROA	0.65%	-3.25%	-0.25%	0.00%	0.40%

数据来源：同花顺预测综合值

（二） 当前预计 25 财年将亏损，随后两年估值高于可比同行平均值

港股上市房企恒基地产、太古地产及华润置地作为行业龙头，均采用跨区域多元化经营策略，在香港及内地市场同步布局住宅、写字楼等多元物业组合，其商业模式与新世界发展具有较强可比性。根据同花顺预测综合值显示，2025 财年公司预计将延续亏损态势，但随着香港特区政府楼市调控政策边际放松，叠加公司近期成功获取银行再融资改善流动性，有望再次调整估值。同时，下图显示，该公司 2026-2027 年动态市盈率分别为 53.64 倍和 17.1 倍，均高于其他三家行业可比公司平均值，反映市场对其品牌效应及差异化的积极预期。

表 2：预计 25 财年将有亏损，后两年估值高于可比企业

证券简称	PE				
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
恒基地产	12.57	18.15	15.31	14.15	12.66
太古地产	35.05	-120.08	33.86	23.82	18.09
华润置地	5.81	5.91	6.86	6.54	6.12
AVG			18.68	14.84	12.29
新世界发展	49.69	-0.95	-16.66	53.64	17.1

数据来源：同花顺预测综合值

五、 关键风险

- 消费复苏不及预期：**购物中心客流量及消费金额增长放缓，公司物业投资板块收入增长不及预期。
- 农地转换进度不及预期：**公司在中国香港北部湾片区土地开发节奏放缓，项目开发周期拉长影响销售及现金回款节奏。
- 宏观政策变动与行业周期波动风险：**若未来房地产政策收紧、贷款利率反弹或经济基本面不及预期，可能进一步压制市场需求与公司销售表现。