

新城控股 (601155)

证券研究报告

2020年08月07日

补货积极性不减、新增项目权益比维持高水平

事件

公司公告经营简况，7月公司实现合同销售金额约209.55亿元，YOY-14.58%；实现销售面积约197.91万方，YOY-10.40%。1-7月累计合同销售金额约1184.77亿元，YOY-19.38%；累计销售面积约1075.44万方，YOY-15.35%。**年初至今销售端修复较弱，目标完成率承压**

7月公司实现合同销售金额约209.55亿元，YOY-14.58%，较上月增速收缩2.80pct；实现销售面积约197.91万方，YOY-10.40%，较上月增速收缩10.40pct；对应销售均价10588元/平米，较上月收缩1081元/平米，收缩幅度4.67%。1-7月公司累计实现合同销售金额1184.77亿元，YOY-19.38%，较上月增速提升0.96pct；累计实现合同销售面积1075.44万方，YOY-15.35%，较上月增速提升1.04pct。1-7月完成年度销售目标（2500亿）的47.39%，若公司如期完成2500亿的目标，则接下去每个月平均完成压力为263.05亿元。

新增项目权益比例维持高水平

内容7月公司新增土地项目9个，分别为南京(+2)、扬州(+1)、南通(+1)、武汉(+1)、长沙(+1)、郑州(+1)、重庆(+1)、乌鲁木齐(+1)；区域上长三角：中西部：其他为4:4:1；结构上仍以核心城市圈及城市圈周边强城市为主。权益比例上，7月新增项目100%；非100%权益为8:1，权益比例较高。7月新增项目总出让面积约104.27万方，计容建面223.47万方，新增总地价为82.05亿元，权益地价约79.34亿元，对应权益比例为96.70%；1-7月累计新增出让面积约624.31万方，累计计容建面约1425.19万方，累计新增总地价约578.39亿元，累计权益地价约529.00亿元，对应累计权益比例为91.46%，权益比例保持较高水平。

补货积极性不减，为未来发展打基础

7月单月拿地力度为39.15%，较上月拿地力度回落34.82pct，但仍高于上年整体拿地力度（25.54%）。单月权益拿地力度为37.86%，较上月权益拿地力度回落28.83pct，但仍高于上年整体权益拿地力度（14.61%）；从累计拿地力度的表现看，1-7月累计拿地力度、累计权益拿地力度分别为48.82%、44.65%，均高于上年水平，表明公司补货意愿充足，拿地积极性较强。从补货均价看，7月新增土地平均楼面价为3671元/平米，单月楼面价/单月销售均价为34.67%，新获取项目相对于当下的销售均价而言，仍具有一定的盈利空间；1-7月累计土地楼面价/销售均价为36.84%。

投资建议：公司1-7月完成全年目标的47.39%，若今年能够顺利完成全年目标，则接下去每月平均压力在263亿元左右，考虑公司19年8-12月份每月平均销售额在241-262亿元之间，263亿元的月均销售压力客观存在。客观原因上，年初至今的销售较弱与公司短期货源充足性、节奏上均有关系，考虑上半年新增项目或有部分可为下半年增加货源，我们判断公司完成全年目标仍有一定的可能性。我们维持公司20-22营业收入预测为1288亿、1803亿、2346亿，对应净利润为168亿、219亿、271亿，对应EPS为7.46元、9.70元、12.01元，对应PE为4.53X、3.48X、2.81X。

风险提示：房屋价格大幅下跌、投资进度不及预期、销售不及预期

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	54,133.31	85,847.04	128,770.56	180,278.79	234,578.76
增长率(%)	33.58	58.58	50.00	40.00	30.12
EBITDA(百万元)	16,818.89	20,781.17	24,651.45	32,052.06	39,531.54
净利润(百万元)	10,491.29	12,654.03	16,835.81	21,895.99	27,102.77
增长率(%)	74.02	20.61	33.05	30.06	23.78
EPS(元/股)	4.65	5.61	7.46	9.70	12.01
市盈率(P/E)	7.27	6.03	4.53	3.48	2.81
市净率(P/B)	2.50	1.98	1.51	1.15	0.89
市销率(P/S)	1.41	0.89	0.59	0.42	0.33
EV/EBITDA	2.81	2.00	1.30	0.84	0.70

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	33.79元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,256.72
流通A股股本(百万股)	2,245.49
A股总市值(百万元)	76,254.71
流通A股市值(百万元)	75,875.05
每股净资产(元)	17.08
资产负债率(%)	86.96
一年内最高/最低(元)	39.88/23.38

作者

陈天诚 分析师
SAC执业证书编号：S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

张春娥 分析师
SAC执业证书编号：S1110520070001
zhangchune@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《新城控股-公司点评:1-6月完成销售目标39%、单月拿地力度提高》2020-07-09
- 《新城控股-公司点评:单月销售面积增速转正、战略性增加高能级城市项目》2020-06-05
- 《新城控股-季报点评:一季度拿地谨慎、在手现金充裕支持后续投拓》2020-05-01

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	45,409.22	63,941.23	59,043.30	64,803.70	63,237.18
应收票据及应收账款	306.52	506.61	786.28	1,023.77	1,331.46
预付账款	14,634.30	1,275.95	2,613.49	3,547.54	4,486.79
存货	145,573.05	231,258.80	279,230.64	323,180.95	373,127.00
其他	58,304.02	70,769.48	74,132.65	78,502.36	87,751.07
流动资产合计	264,227.11	367,752.07	415,806.35	471,058.31	529,933.49
长期股权投资	18,808.55	18,888.64	18,888.64	18,888.64	18,888.64
固定资产	2,112.27	1,989.25	1,906.44	1,843.70	1,780.02
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	576.45	514.44	449.31	384.19	319.07
其他	44,594.03	72,965.69	73,415.21	73,876.98	74,376.98
非流动资产合计	66,091.30	94,358.01	94,695.60	95,063.12	95,436.47
资产总计	330,318.42	462,110.08	510,501.94	566,121.43	625,369.96
短期借款	2,270.06	670.00	1,000.00	1,000.00	1,000.00
应付票据及应付账款	26,464.10	39,043.31	41,176.46	40,970.57	43,836.16
其他	196,761.35	312,515.26	346,444.91	381,835.66	415,757.00
流动负债合计	225,495.52	352,228.56	388,621.37	423,806.24	460,593.17
长期借款	23,669.25	24,368.78	20,000.00	20,000.00	18,000.00
应付债券	26,685.37	19,104.55	22,104.55	25,104.55	28,104.55
其他	3,511.40	4,472.88	4,972.88	5,472.88	5,972.88
非流动负债合计	53,866.03	47,946.21	47,077.43	50,577.43	52,077.43
负债合计	279,361.54	400,174.77	435,698.80	474,383.67	512,670.60
少数股东权益	20,463.57	23,507.90	24,407.13	25,576.64	27,024.24
股本	2,256.72	2,256.72	2,256.72	2,256.72	2,256.72
资本公积	2,638.86	2,678.35	2,678.35	2,678.35	2,678.35
留存收益	27,098.29	36,354.22	48,139.28	63,904.40	83,418.40
其他	(1,500.57)	(2,861.88)	(2,678.35)	(2,678.35)	(2,678.35)
股东权益合计	50,956.87	61,935.31	74,803.14	91,737.76	112,699.36
负债和股东权益总计	330,318.42	462,110.08	510,501.94	566,121.43	625,369.96

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	12,208.81	13,329.90	16,835.81	21,895.99	27,102.77
折旧摊销	264.08	323.74	171.94	174.26	176.65
财务费用	790.43	991.62	1,024.12	1,299.22	1,446.75
投资损失	(2,267.26)	(2,690.15)	(2,500.00)	(2,500.00)	(2,500.00)
营运资金变动	(2,088.48)	26,293.92	(14,113.78)	(11,268.48)	(20,654.77)
其它	(5,090.58)	5,331.14	3,246.28	3,216.56	3,194.66
经营活动现金流	3,817.00	43,580.18	4,664.37	12,817.55	8,766.06
资本支出	4,154.99	(789.67)	(440.00)	(420.00)	(450.00)
长期投资	5,421.53	80.08	0.00	0.00	0.00
其他	(29,589.50)	(8,317.38)	807.81	792.95	1,152.95
投资活动现金流	(20,012.98)	(9,026.96)	367.81	372.95	702.95
债权融资	63,373.34	67,882.91	63,844.13	63,844.13	61,844.13
股权融资	140.05	(2,174.31)	(840.59)	(1,299.22)	(1,446.75)
其他	(27,622.89)	(81,225.13)	(72,933.66)	(69,975.01)	(71,432.91)
筹资活动现金流	35,890.50	(15,516.53)	(9,930.11)	(7,430.09)	(11,035.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	19,694.52	19,036.69	(4,897.93)	5,760.40	(1,566.52)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	54,133.31	85,847.04	128,770.56	180,278.79	234,578.76
营业成本	34,273.25	57,822.37	87,512.47	123,220.55	160,686.45
营业税金及附加	3,499.98	5,605.31	8,428.03	11,610.86	15,482.20
营业费用	2,267.48	4,371.94	6,374.14	8,923.80	11,611.65
管理费用	2,266.26	3,819.87	5,923.45	8,292.82	10,790.62
研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
财务费用	841.69	891.99	1,024.12	1,299.22	1,446.75
资产减值损失	263.68	(939.66)	900.00	900.00	900.00
公允价值变动收益	2,784.55	2,647.05	2,347.05	2,047.05	1,747.05
投资净收益	2,267.26	2,690.15	2,500.00	2,500.00	2,500.00
其他	(9,974.30)	(8,709.57)	(9,694.10)	(9,094.10)	(8,494.10)
营业利润	15,643.46	17,647.60	23,455.40	30,578.59	37,908.14
营业外收入	172.11	257.21	300.00	300.00	300.00
营业外支出	48.42	91.81	55.74	55.74	55.74
利润总额	15,767.15	17,812.99	23,699.66	30,822.85	38,152.40
所得税	3,558.34	4,483.09	5,964.62	7,757.35	9,602.02
净利润	12,208.81	13,329.90	17,735.04	23,065.50	28,550.38
少数股东损益	1,717.52	675.87	899.23	1,169.50	1,447.61
归属于母公司净利润	10,491.29	12,654.03	16,835.81	21,895.99	27,102.77
每股收益(元)	4.65	5.61	7.46	9.70	12.01

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	33.58%	58.58%	50.00%	40.00%	30.12%
营业利润	87.13%	12.81%	32.91%	30.37%	23.97%
归属于母公司净利润	74.02%	20.61%	33.05%	30.06%	23.78%
获利能力					
毛利率	36.69%	32.64%	32.04%	31.65%	31.50%
净利率	19.38%	14.74%	13.07%	12.15%	11.55%
ROE	34.41%	32.93%	33.41%	33.09%	31.63%
ROIC	78.74%	57.03%	-248.77%	385.46%	174.25%
偿债能力					
资产负债率	84.57%	86.60%	85.35%	83.80%	81.98%
净负债率	35.25%	6.36%	6.42%	-1.05%	-1.24%
流动比率	1.17	1.04	1.07	1.11	1.15
速动比率	0.53	0.39	0.35	0.35	0.34
营运能力					
应收账款周转率	285.36	211.15	199.20	199.20	199.20
存货周转率	0.49	0.46	0.50	0.60	0.67
总资产周转率	0.21	0.22	0.26	0.33	0.39
每股指标(元)					
每股收益	4.65	5.61	7.46	9.70	12.01
每股经营现金流	1.69	19.31	2.07	5.68	3.88
每股净资产	13.51	17.03	22.33	29.32	37.96
估值比率					
市盈率	7.27	6.03	4.53	3.48	2.81
市净率	2.50	1.98	1.51	1.15	0.89
EV/EBITDA	2.81	2.00	1.30	0.84	0.70
EV/EBIT	2.85	2.03	1.31	0.85	0.70

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com