

所属行业

房地产

发布时间

2020年08月24日

新城控股 (601155.SH)

**战略性纳储投销比增至 2.2 倍，净负债率
下降 41.5 pct**

核心观点:

在“住宅+商业”的双轮驱动模式下，新城控股住宅业务方面，竣工结算面积大幅提升，营业收入同比高速增长；商业地产方面，尽管遭遇疫情影响，但是租金及管理费收入依然实现了同比 22.5% 的正增长。下半年是新城的销售旺季，如果企业加快推盘供货，全年住宅销售业绩预计能达成 2500 亿的销售目标。

新城控股已持有 1.37 亿的土地储备，土储较为充裕，然而 2020 年上半年，企业依然适时补仓且战略性地增加高能级城市和长三角地区的土储，我们认为前瞻性的土储投资策略有助于保障未来的业绩增长。

财务方面，新城控股紧抓 2020 年上半年货币宽松环境，在上半年新增了一定的借款补充流动性，从而导致有息负债较 2019 年末有所增加，但是总体上企业的债务结构依然良好，净负债率较 2019 年同期大幅下降，净负债率和剔除预收账款后的资产负债率分别为 35.1% 和 43.8%，处于行业内的较低水平，而且充足的货币资金也降低了短期偿债压力。

相关研究:

月度数据点评：7 月销售保持韧性，投资增速或将继续下行	20190814
2019 年 7 月地产月报：融资约束强化土地市场偏弱，预计市场全年呈前高中低后平趋势	20190806
2019 年中期策略报告——七月流火，行情难将持续	20190702
2019 年年度策略报告——刚需刚改主导行情，2019 战略年再延续	20190822
2019 年报综述——回归核心，内圣外王	20190508

研究员

于小雨

rain_yxy (微信号)

yuxiaoyu@ehconsulting.com.cn

王玲

w18705580201 (微信号)

wangling@ehconsulting.com.cn

徐鹏

17601350466 (微信号)

xupeng@ehconsulting.com.cn

李慧慧

Lihh648687853 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

在“住宅+商业”的双轮驱动模式下，新城控股2020年上半年营业收入同比高速增长。下半年是新城的销售旺季，如果企业加快推盘供货，全年住宅销售业绩预计能达成2500亿的销售目标。另外，企业适时补仓且战略性地增加高能级城市和长三角地区的土储，我们认为前瞻性的土储投资策略有助于保障未来的业绩增长。财务方面，新城控股紧抓2020年上半年货币宽松环境，在上半年新增了一定的借款补充流动性，但是企业的债务结构依然良好，净负债率和剔除预收账款后的资产负债率分别为35.1%和43.8%，处于行业内的较低水平，而且充足的货币资金也降低了短期偿债压力。

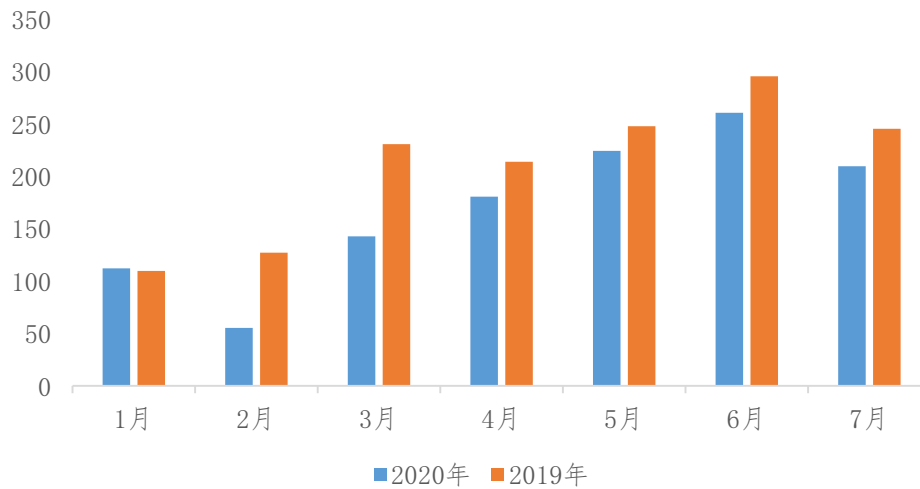
一、“住宅+商业”双轮驱动，商业地产竞争力凸显

2020年上半年新城控股盈利稳步增长，其中，营业收入为377.4亿元，同比增长121.2%。虽然新冠疫情对房地产行业的施工进度产生了一定影响，但是新城控股上半年共实现63个子项目竣工交付，交付面积合计661.4万平方米，结算面积为505.0万平方米，较2019年同期增长90.9%。项目顺利竣工交付及结算，促进企业的营业收入高速增长。同时，毛利润和净利润等也随之上升，毛利润为98.3亿元，同比增长53.8%，净利润为38.5亿元，较2019年同期增长32.0%。

新城执行“住宅+商业”地产双轮驱动的运作模式。住宅方面，新城2020年上半年合约销售金额为975.2亿元，同比下跌20.3%，销售面积877.5万平方米，同比下降16.4%。2020年上半年新冠疫情对企业销售业绩产生了一定的冲击，从单月销售表现看，2月和3月销售业绩所受影响较大，不过4月开始，单月销售金额已逐渐回升。从以往新城控股的销售业绩表现看，新城在下半年的销售业绩表现往往高于上半年，预计下半年企业增加推盘，加强去化，企业2020年2500亿的销售业绩能够如期完成。

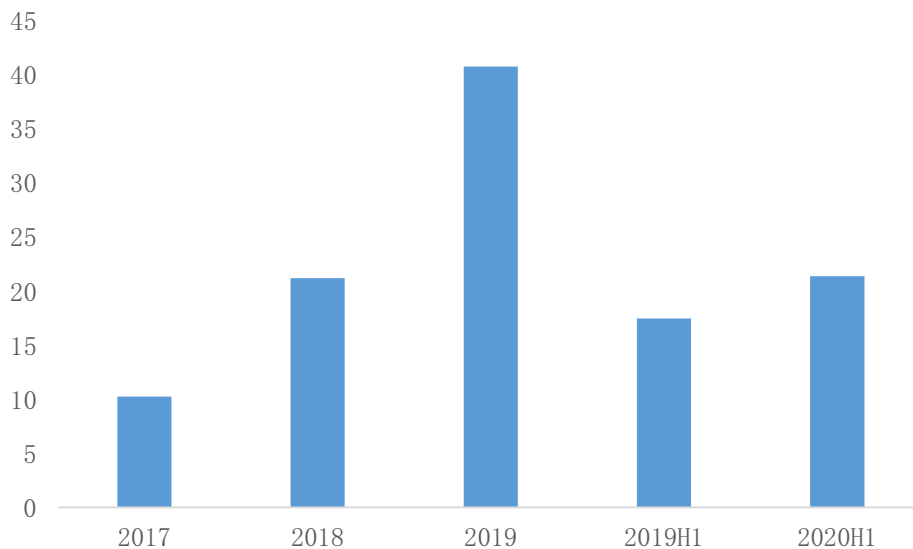
商业地产方面，商业地产规模不断增大，且竞争优势逐渐凸显。2020年上半年爆发新冠疫情后，新城对旗下吾悦广场全体商户实施租金减半政策，执行时间为2020年1月25日至3月31日，但是2020年上半年商业管理运营业务上仍然保持良好的发展态势，平均出租率达96.08%，其中租金收入达到21.32亿元，高于2018年全年的租金及管理费收入，且较2019年同期增长22.5%。截至目前，新城已布局139座吾悦广场，累计开业63座，计划到2020年底开业93座吾悦广场，全年租金及管理费收入目标为55亿元。

图表：2020年1-7月新城控股单月销售金额（亿元）



数据来源：亿翰智库、企业年报

图表：2017-2020H1 新城控股商业运营的租金及管理费收入（亿元）



数据来源：亿翰智库、企业年报

二、投资力度加大，投销比增至 2.2 倍

2020年上半年新城控股加大了在土地市场的投资力度，且战略性增加高能级城市的土储布局。

首先，上半年新城控股共获取了 80 幅土地，新增土地储备总建筑面积达 1907.8 万平方米，平均楼面地价为 2867.8 元每平。据亿翰统计，上半年新城控股新增土储货值为 1285.5 亿元，位于亿翰智库 2020 年 1-6 月中国典型房企新增货值榜中第 7 名，即新增土储货值在

行业内靠前，投资力度高于多数同行房企。另外，上文提到上半年企业销售业绩受到疫情影响，销售面积同比下跌，而企业拿地又相对积极，因此以面积计算的投销比为 2.2 倍，远高于 2019 年末的 1.0。换言之，与上半年的企业自身的销售业绩相比，企业的投资力度也有所提升。

截止 2020 年中期，新城控股的总土地储备达到了 1.37 亿平米，存续比为 7.8 年，土地储备充裕，足以满足 5 年以上发展之需要。虽然土储丰厚，但是在房地产行业环境发生改变的情况下，我们也可以看到新城在战略性地调整土储结构，例如增加高能级城市和经济基本面优异的城市群的土储占比，以期在不确定地环境中提前锁定确定性。

具体来看，新城的土储布局战略大体是“深耕长三角区域，并聚焦其他核心城市群，形成长三角、环渤海、粤港澳大湾区、长江中部、成渝等城市群为重点的布局体系。”根据亿翰监测的数据，2020 年上半年新城在北京和上海等两大一线城市均有拿地补仓，另外在南京和长沙和杭州等省会城市也频繁拿地，补充货源。截止 2020 年中期，新城控股一二线城市的土储在总土地储备中占比为 35.75%。长三角作为新城的深耕区域，2020 年上半年企业也多次在上三角地区补仓，其中长三角地区三四线城市土储占比为 35%。

我们认为在房地产行业销售业绩已近乎触顶的行业现状下，外加新冠疫情等不确定性的外生冲击，这将使得不同能级城市的住宅市场发展速度产生更大差异，高能级城市经济基础好、人口多、购房需求旺，住宅市场成交更为活跃，在这样的行业环境下，新城一方面主动增加高能级城市的土储占比，另一方面是在经济快速发展的长三角城市群补货，这样的土储投资策略与市场的发展规律相吻合，未来预计将为企业带去更多的业绩和利润增长。

三、货币资金充足，净负债率同比下降 41.5 pct

虽然 2020 年上半年新城控股投资力度较大，新增较多的土储，但是企业的债务结构依然安全稳健。

截止 2020 年 6 月 30 日，新城控股有息负债总量为 869.2 亿元，较 2019 年末新增了 128.5 亿元。主要原因是上半年货币环境相对宽松，新城通过公司债、资产支持证券、超短期融资券、高级美元票据等募集了较多的货币资金，以补充流动性。从其合并现金流量表可以看到，上半年取得借款和发行债券收到的现金分别为 204.6 和 102.7 亿元。在融资环境相对宽松的情况下，进行融资不仅能使企业的营运资金更为灵活，而且上半年行业融资成本相对较低，新增借款的利息开支相对较低。

从相对指标来看，2020 年中期新城控股的净负债率为 35.1%，较 2019 年同期的 76.6% 大幅下降 41.5 个百分点，剔除预收账款后的资产负债率为 43.8%，两者都远低于行业均值水平。另外，由于企业在手货币资金为 649.9 亿元，远高于短期有息负债 375.8 亿元，因此企业现金短债比为 1.73 倍，总体上，新城控股的短期偿债能力强，债务风险低。

【免责声明】

本报告是基于亿翰智库认为可靠的已公开信息进行撰写,公开信息包括但不限于公司公告、房管部门网站、互联网检索等多种途径,但亿翰智库不保证所载信息的完全准确和全部完整。由于时间和口径的原因,本报告所指的内容可能会与企业实际情况有所出入,对此亿翰智库可随时更改且不予特别通知。

本报告旨在公正客观地反应企业经营情况。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何机构或个人的任何建议。任何机构或个人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考。

本报告产权为亿翰智库所有。亿翰智库以外的机构或个人转发或引用本报告的任何部分,请严格注明相关出处及来源且不得修改报告任何部分,如未经亿翰智库授权,传播时私自修改其报告数据及内容,所引起的一切后果或法律责任由传播者承担,亿翰智库对此等行为不承担任何责任,亿翰智库将保留随时追究其法律责任的权利。

【关于我们】

亿翰智库是一家以房地产行业的数据分析、行业研判、企业研究为核心的研究机构,隶属亿翰股份,其专注于行业趋势、企业模型以及资本价值等多维度研究及应用;定期向业内、资本市场等发布各类研究成果达数千次,亿翰智库力求打造中国房地产企业与资本的高效对接平台。



亿翰智库二维码