

新城控股 (601155)

业绩平稳增长，投资力度加大

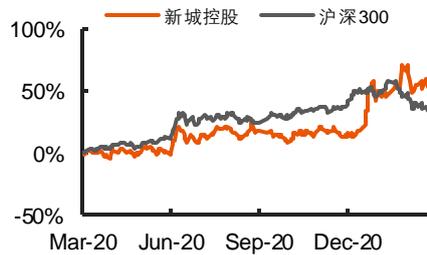
推荐 (维持)

现价: 45.48 元

主要数据

行业	地产
公司网址	www.seazen.com.cn
大股东/持股	富域发展集团/61.09%
实际控制人	王振华
总股本(百万股)	2,261
流通 A 股(百万股)	2,254
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,028.12
流通 A 股市值(亿元)	1,025.30
每股净资产(元)	22.38
资产负债率(%)	84.7

行情走势图



相关研究报告

- 《新城控股*601155* 业绩增长稳健，投资保持积极》 2020-10-29
- 《新城控股*601155*业绩稳步增长，投资相对积极》 2020-08-22
- 《新城控股*601155* 业绩持续增长，财务状况稳健》 2020-04-28
- 《新城控股*601155*业绩增长平稳，净负债率大幅改善》 2020-03-29

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
0755-22621493
yangkan034@pingan.com.cn

研究助理

郑南宏 一般从业资格编号
S1060120010016
zhengnanhong873@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司公布2020年年报，全年实现营收1454.8亿，同比增长69.5%；归母净利润152.6亿，同比增长20.6%，对应基本EPS为6.79元。公司拟每10股派发现金红利20.5元（含税）。

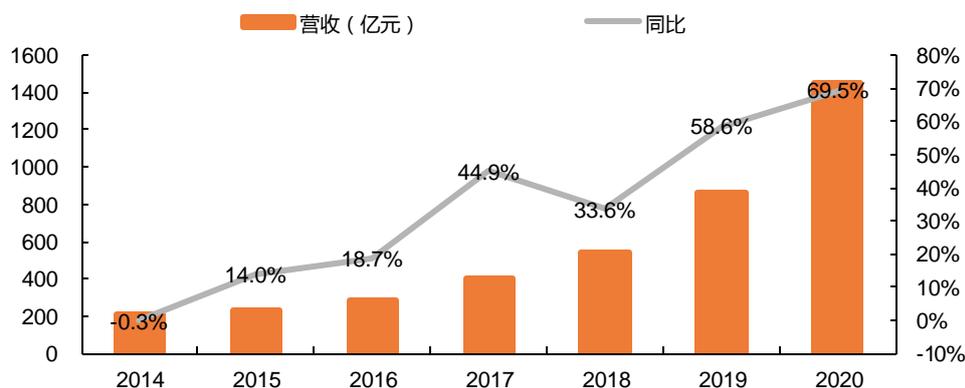
平安观点:

- **业绩平稳增长，竣工计划延续高增。**公司2020年营收同比增69.5%，归母净利润同比增20.6%，净利润增速低于营收主要因：1) 由于地价成本抬升与结算结构变化，房地产开发业务毛利率同比降9.2pct至21.7%；2) 资产减值损失同比增加6.6亿至16.0亿；3) 公允价值变动净收益同比减少1.3亿至25.2亿；4) 少数股东损益占比同比提升2.3pct至7.3%。期内公司管理效率显著提升，三费占比同比降3.4pct至7.2%。期末合约负债同比增长2.3%至2028亿，2021年计划竣工4310万平，同比增40%，预收充足及竣工高增为业绩延续增长奠定基础。
- **吾悦广场步入百店时代，2021年计划开业30座。**期内公司新开业吾悦广场38座，期末已开业及管理输出吾悦广场达100座，开业面积超940万平方米，平均出租率99.54%；客流总量6.55亿人次，同比增13%；销售总额达319亿元，同比增20%；会员人数达983万，较2019年末增长73%。2021年公司计划新开业吾悦广场30座，商业收入目标为85亿元，较2020年56.7亿元增长50%。
- **销售目标顺利完成，2021年目标2600亿。**2020年公司销售额2510亿，同比降7.3%，完成全年2500亿元目标，销售面积2349万平，同比降3.4%，销售金额、面积分别位列克瑞瑞房企销售榜第12位、第10位；销售均价10685元/平，同比降4.0%；2021年销售目标2600亿元，同比增3.6%。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	85847	145,475	181,844	214,576	246,762
YoY (%)	58.6	69.5	25.0	18.0	15.0
净利润(百万元)	12654	15,256	18,227	21,151	23,917
YoY (%)	20.6	20.6	19.5	16.0	13.1
毛利率 (%)	32.6	23.5	23.0	24.0	24.5
净利率 (%)	14.7	10.5	10.0	9.9	9.7
ROE (%)	21.5	20.0	19.3	18.7	17.8
EPS(摊薄/元)	5.60	6.75	8.06	9.36	10.58
P/E(倍)	8.12	6.7	5.6	4.9	4.3
P/B(倍)	2.68	2.0	1.5	1.2	0.9

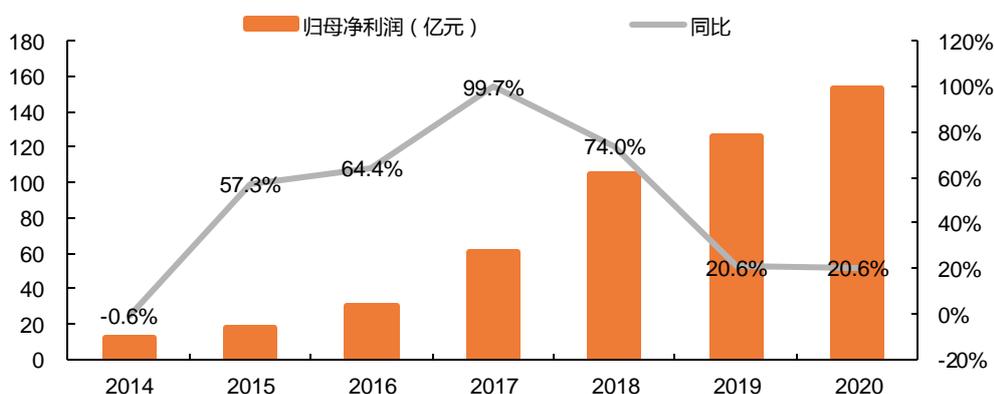
- **投资力度显著加大，土储资源充足。**2020 年公司新增土储建面 4139 万平、总地价 1255 亿元，分别同比增 65%、107%，拿地销售金额比同比提升 27.6pct 至 50%，拿地力度较 2019 年显著加大，其中商业综合体项目新增土储建面 2479 万平，彰显多元化拿地优势；平均楼面地价 3031 元/平，地价房价比 28.4%，保障后续盈利空间。期末总土储 1.43 亿平方米，基本满足未来 2-3 年开发需求，其中一二线占比 40%，长三角区域三四线城市占比 30%。
- **财务状况稳健，积极融资应对行业资金压力。**期末公司在手现金 624.2 亿元(未剔除预售监管资金)，为短期负债(短借+一年内到期长债)的 301.1%，短期偿债压力小。期末剔除合同负债和预收款后的资产负债率同比下滑 1.1pct 至 75.5%(未剔除待转销项税额)，净负债率则维持行业低位，为 36.6%。面对行业融资收紧态势，期内公司在交易所平台先后发行公司债、CMBS 和应收账款 ABS，募集 80.94 亿元；在银行间市场完成多笔超短融发行，募集 30 亿元；在境外通过发行高级美元债券，募集 8 亿美元，为公司发展提供稳定资金支持。期末整体平均融资成本为 6.72%，同比下降 1bp。
- **投资建议：**受核心城市限价等影响，公司毛利率下行速度快于此前预期，下调公司 2021-2022 年 EPS 预测至 8.06 元(原为 8.79 元)、9.36 元(原为 10.65 元)，当前股价对应 PE 分别为 5.6 倍和 4.9 倍。公司业绩保持稳步增长，财务指标显著优化，股权激励绑定核心员工利益，商业地产处行业前列，看好公司中长期发展，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 受新冠疫情影响，若后续楼市回暖持续性不足，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。2) 2016 年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率仍面临下滑风险；3) 公司三四线布局项目略多，今年因疫情防控、三四线返乡置业少，可能存在销售明显下降风险。

图表1 新城控股2020年营收同比增长69.5%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 新城控股2020年归母净利润同比增长20.6%



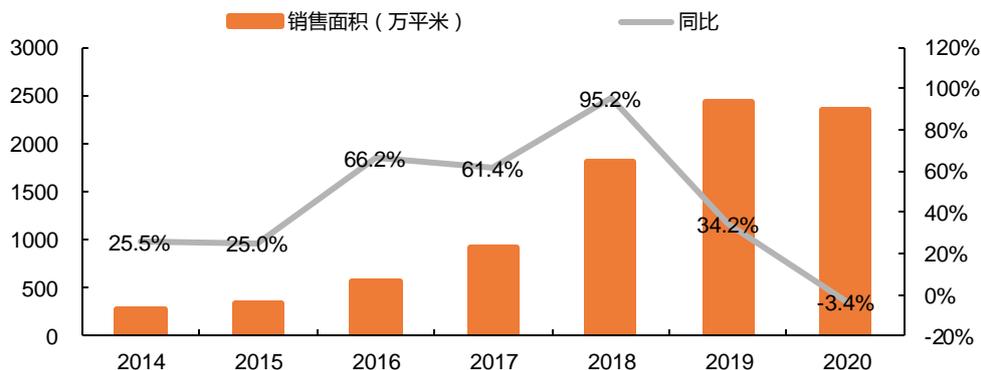
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 新城控股2020年销售额同比下降7.3%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 新城控股 2020年销售面积同比下降3.4%



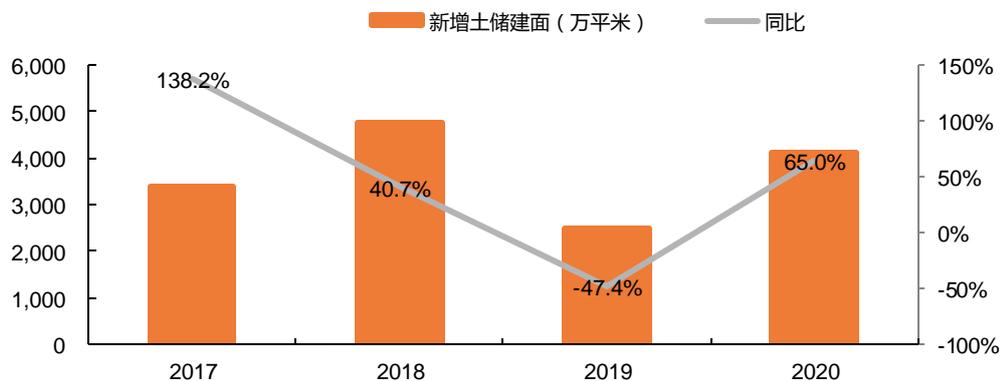
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 新城控股历年销售均价走势



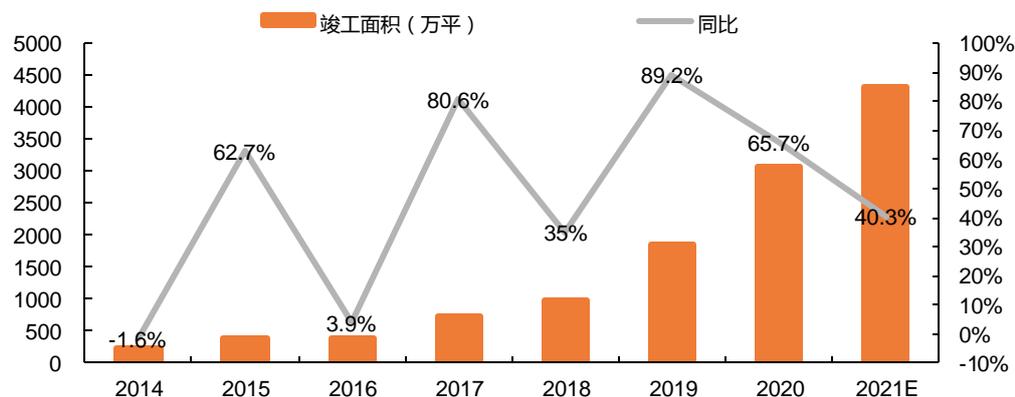
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 新城控股 2020年新增土储建面同比增长65%



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 新城控股2020年竣工同比增长65.7%



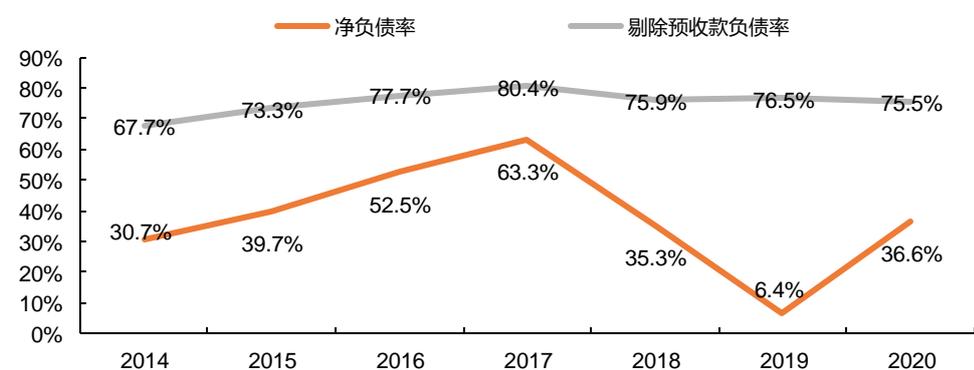
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 新城控股现金短债比



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表9 新城控股净负债率及剔除预收账款的资产负债率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	417866	440953	444377	496960
现金	62424	63645	53050	69093
应收票据及应收账款	349	671	533	851
其他应收款	46597	51698	55590	59183
预付账款	13366	10880	17731	15171
存货	270580	289500	292921	328098
其他流动资产	24551	24560	24553	24564
非流动资产	119887	144240	170533	193325
长期投资	22326	29806	37488	45382
固定资产	1646	3467	5206	6979
无形资产	1020	1088	1169	1268
其他非流动资产	94895	109879	126669	139695
资产总计	537753	585194	614910	690285
流动负债	377592	398461	404452	451904
短期借款	450	3101	450	33481
应付票据及应付账款	51043	56928	68823	86432
其他流动负债	326100	338432	335179	331992
非流动负债	78022	84796	87798	92099
长期借款	67763	74537	77539	81840
其他非流动负债	10259	10259	10259	10259
负债合计	455614	483257	492250	544003
少数股东权益	31548	32993	34833	36912
股本	2256	2261	2261	2261
资本公积	2334	2454	2454	2454
留存收益	45096	58867	74960	93158
归属母公司股东权益	50591	68943	87828	109370
负债和股东权益	537753	585194	614910	690285

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	382	12107	6873	-8206
净利润	16466	19673	22990	25996
折旧摊销	326	355	478	658
财务费用	970	1292	1617	2023
投资损失	-3081	-4562	-4644	-4757
营运资金变动	-14497	-2000	-10786	-29205
其他经营现金流	198	-2650	-2783	-2922
投资活动现金流	-15970	-17496	-19344	-15771
资本支出	20442	3630	3381	3221
长期投资	-4732	-7480	-3438	-7894
其他投资现金流	-261	-21346	-19401	-20444
筹资活动现金流	14718	3959	4527	6989
短期借款	-220	0	0	0
长期借款	24290	6774	3002	4301
普通股增加	-1	5	0	0
资本公积增加	-344	120	0	0
其他筹资现金流	-9006	-2940	1525	2688
现金净增加额	-1036	-1429	-7944	-16988

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	145475	181844	214576	246762
营业成本	111292	140020	163078	186306
营业税金及附加	5669	6819	8583	11104
营业费用	5491	6728	8368	9377
管理费用	4019	6557	8154	9377
研发费用	0	0	0	0
财务费用	970	1292	1617	2023
资产减值损失	1597	1637	1502	1481
其他收益	132	0	0	0
公允价值变动收益	2524	2650	2783	2922
投资净收益	3081	4562	4644	4757
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	22018	26003	30700	34773
营业外收入	290	189	227	241
营业外支出	72	72	68	73
利润总额	22237	26133	30860	34941
所得税	5771	6460	7869	8945
净利润	16466	19673	22990	25996
少数股东损益	1210	1446	1839	2080
归属母公司净利润	15256	18227	21151	23917
EBITDA	25190	27052	32204	37425
EPS(元)	6.75	8.06	9.36	10.58

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	69.5	25.0	18.0	15.0
营业利润(%)	24.8	18.1	18.1	13.3
归属于母公司净利润(%)	20.6	19.5	16.0	13.1
获利能力				
毛利率(%)	23.5	23.0	24.0	24.5
净利率(%)	10.5	10.0	9.9	9.7
ROE(%)	20.0	19.3	18.7	17.8
ROIC(%)	12.8	11.8	12.2	10.5
偿债能力				
资产负债率(%)	84.7	82.6	80.1	78.8
净负债比率(%)	31.7	32.0	39.9	52.9
流动比率	1.1	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4
应收账款周转率	356.7	356.7	356.7	356.7
应付账款周转率	2.6	2.6	2.6	2.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	6.75	8.06	9.36	10.58
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.55	5.36	3.04	-3.63
每股净资产(最新摊薄)	22.38	30.50	38.85	48.38
估值比率				
P/E	6.7	5.6	4.9	4.3
P/B	2.0	1.5	1.2	0.9
EV/EBITDA	6.6	6.4	5.9	5.9

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033