

所属行业 **房地产**
发布时间 **2021年3月29日**

新城控股 (601155.SH)

**住宅与商业均实现全国化布局, 营业收入
同比增长 70%**

核心观点:

新城控股立足长三角, 持续拓展和深耕其他重点城市群, 已完成全国化布局。2020年公司实现营业收入1454.8亿元, 同比增长69.5%。我们认为在疫情影响褪去后, 未来公司销售金额有望恢复增长, 并带动结转收入提升。

一、销售目标得以实现, 商业初步形成全国化布局

2020年, 新城控股实现合约销售金额2509亿元, 超额完成2500亿的销售目标。新城控股始终坚持“住宅+商业”双轮驱动, 住宅与商业协同互补, 截至2020年皆已完成全国化布局。公司在拓展和深耕各大重点城市群过程中, 不断优化土地储备结构, 提高二线城市土地储备比重, 为未来销售规模持续增长奠定坚实基础。

二、新增土储超4000万平米, 投资能级向二线城市转移

2020年, 新城控股新增土地储备建筑面积4139万平方米, 同比增加65%。另外, 公司投资布局较2019年有所聚焦, 新增土地储备以中西部和长三角地区为主, 占比分别为43%和30%, 且在新增投资城市的选择上, 公司加大对二线城市的投资力度, 2020年新增土地储备中41.3%来自二线城市, 较2019年同期增加2.6pcts。

三、营业收入同比增长69.5%, 费用管控得到加强

2020年, 公司实现营业收入1454.8亿元, 同比增长69.5%, 尽管2020年公司利润率较2019年有所降低, 但公司营业收入稳定增长, 外加对费用率的管控, 有利于提升利润率的上行空间, 最终实现盈利能力的提升。

四、负债率稳居行业低位, 长短期偿债能力强

新城控股负债率有所波动, 但净负债率仍处于三道红线要求之内, 对公司没有较高的债务压力。同时, 在新城结转收

相关研究:

2021年2月地产月报 市场热度向左, 企业业绩向右, “两集中”后投资策略的改变与坚守【第32期】	20210306
全年销售17.4万亿, 疫情冲击下房地产实现8.7%的增长(2020年1-12月) 月读数据【第40期】	20201206
2020 四季度策略报告——房住不炒下行业空间仍在, 锚定资源是未来竞争关键	20201026

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

陈颖

15295771258 (微信号)

chenying@ehconsulting.com.cn

入保持增长以及融资渠道广阔的情况下,预期可动用资金充裕,长短期偿债能力较强。

新城控股立足长三角，前瞻性找准潜力城市或板块，持续拓展和深耕其他重点城市群，公司始终坚持“住宅+商业”双轮驱动战略，住宅与商业协同互补，截至2020年住宅和商业均已完成全国化布局。2020年公司实现营业收入1454.8亿元，同比增长69.5%。我们认为公司已完成全国化布局，在疫情影响褪去后，未来公司预收账款或将持续稳定销售金额有望恢复增长，并带动结转收入提升结转，且在公司对费用管控加强的情况下，利润率将得以加强，盈利能力及债务结构或将得到优化。

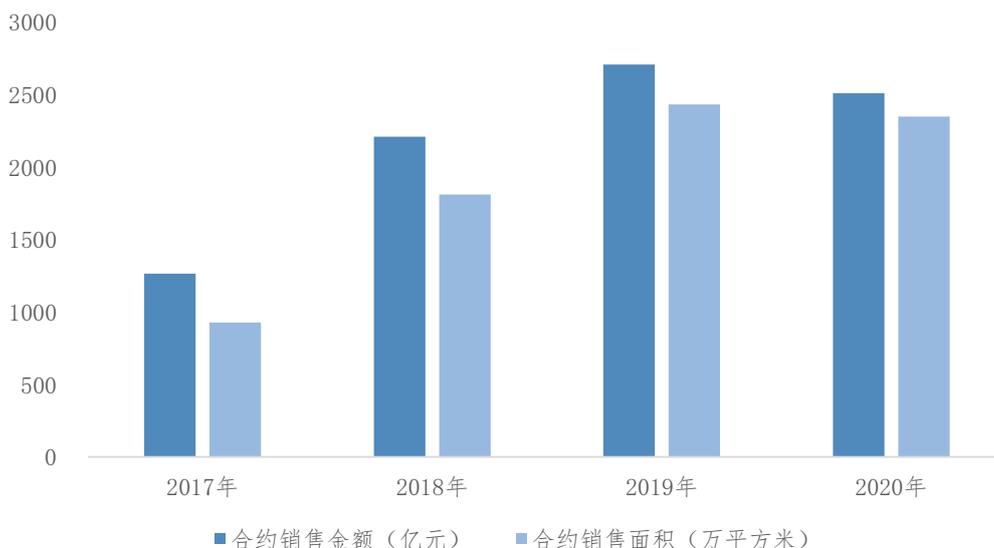
一、销售目标得以实现，商业初步形成全国化布局

2020年，新城控股全年实现合约销售金额2509.2亿元，同比减少7.3%，实现销售面积2348.9万平方米，同比减少3.4%。受新冠疫情影响，新城控股销售同比有所降低，但总体上表现良好，超额完成年度2500亿元的销售目标。

截至2020年，公司实现竣工面积3071.9万平方米，同比增长65.7%；实现结算面积2352.7亿元，同比增长104.7%。**项目的顺利竣工交付及结算，能够促进企业营业收入稳步增长。**

公司始终坚持“住宅+商业”双轮驱动战略，住宅与商业业务协同互补，有力推动吾悦广场的快速发展，截至2020年，公司开业、在建及拟建吾悦广场总数量已达到156座，进驻全国118个城市，商业地产已初步完成全国化布局。截至2020年，吾悦广场开业面积超940万平方米，平均出租率达99.54%；客流总量达6.55亿人次，同比增长13%；销售总额达319亿元，同比增长20%；会员人数达983万，同比增长73%，**商业地产竞争优势不断凸显，并在行业中居于前列。**

图表：2017年-2020年新城控股合约销售情况



数据来源：亿翰智库、企业公告

二、新增土储超 4000 万平米，投资能级向二线城市转移

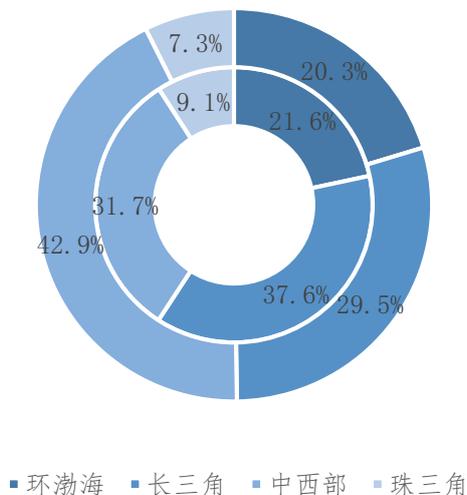
2020 年新城控股新增土地储备 4139.4 万平方米，同比增加 65.0%；其中通过商业综合体项目新增土地储备 2478.9 万平方米，占比 59.9%，较 2019 年同期增加 2.3pcts。

分区域来看，2020 年新城控股投资布局较 2019 年有所聚焦，新增土地储备以中西部和长三角地区为主。其中，中西部地区新增土地储备 2420.8 万平方米，占比 42.9%，较 2019 年同期增加 11.2pcts；长三角地区新增土地储备 1663.5 万平方米，占比 29.5%，较 2019 年同期减少 8.1pcts；环渤海地区新增土地储备 1145.1 万平方米，占比 20.3%，较 2019 年同期减少 1.3pctes；珠三角地区新增土地储备 414.6 万平方米，占比 7.35%，较 2019 年同期减少 1.7pcts。**分能级来看**，公司逐渐提高布局城市能级，降低对三四线城市投资力度。2020 年公司新增土地储备中，一线城市新增 49.5 万平米，占总新增土地储备的 1.1%，较 2019 年同期减少 0.1pcts；二线城市新增 1709.8 万平方米，占新增土地储备 41.3%，较 2019 年同期增加 2.6pcts；三四线城市新增土地储备 2383.7 万平方米，占新增土地储备 57.6%，较 2019 年同期减少 2.5pcts。

从总土地储备来看，2020 年新城控股总土地储备 5456.0 万平方米，同比增加 20.6%。存续比为 2.4，能够支撑公司 2 至 3 年的发展，土地储备较为充足。此外，公司秉持“住宅+商业”双轮驱动的运作模式，以上海为中枢，长三角为核心，已进入全国 123 个大中型城市，截至 2020 年，公司已基本完成全国重点城市群及重点城市的布局。

我们认为，尽管疫情冲击下，新城控股销售减少，但公司积极调整销售模式，开拓新销售渠道，顺利完成年初销售目标，表现出公司对风险的强大应对能力，公司核心竞争力优势明显。未来公司销售规模或将恢复并有望保持持续增长，主要原因有：第一，公司土地储备充足，存续比为 2.4 年，能够支撑公司未来 2 至 3 年的发展；第二，公司投资布局能级有所上升。新城控股 2020 年新增土地储备中，二线城市占比最多为 41.3%，并且布局城市多为重庆、苏州、南通、天津等住宅热度较高城市，有利于公司项目去化，保障公司未来销售收入的结转。

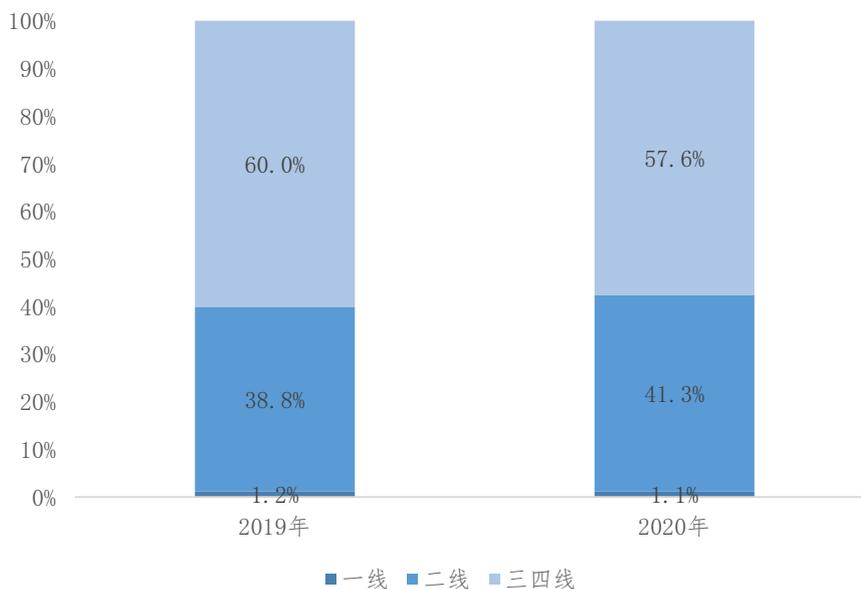
图表：2019 年-2020 年新城控股土地储备区域布局



备注：内环 2019 年，外环 2020 年

数据来源：亿翰智库、企业公告

图表：2019 年-2020 年新城控股新增土地储备能级布局



数据来源：亿翰智库、企业公告

三、营业收入同比增长 69.5%，费用管控得到加强

2020 年，公司实现营业收入 1454.8 亿元，同比增长 69.5%；预收账款 2027.9 亿元，同比增加 2.3%；实现净利润 164.7 亿元，同比增长 23.5%。公司毛利润率 23.5%，净利润率 11.3%，较 2019 年同期分别减少 9.1pcts 和 4.2pcts。

在营业收入不断增长的同时，新城控股加强对费用的管控，2020 年公司管理费用率、销售费用率、财务费用率分别为 2.8%、3.8%、8.4%，相比 2019 年分别下降 1.7、1.3 和 8.7 个百分点。尽管 2020 年公司利润率较 2019 年有所降低，但公司营业收入稳定增长，外加对费用率的管控，有利于提升利润率的上行空间，最终实现盈利能力的提升。

四、负债率稳居行业低位，长短期偿债能力强

2020 年，新城控股财务杠杆改善，融资成本进一步降低，风险管控不断加强。

在偿债方面，截至 2020 年，新城控股净负债率 43.7%，较 2019 年增加 30.4 个百分点，但仍远低于三道红线标准值 100%；剔除预收账款的资产负债率 74.1%，较 2019 年同期减少 2.4 个百分点；现金短债比 1.7 倍，非受限制资金仍能覆盖短期有息负债，因此短期偿债压力较小。

在融资方面，公司获得中诚信国际信用评级 AAA，评级展望稳定。2020 年新城控股融资成本 6.72%，较 2019 年同期降低 0.01pcts。受新冠疫情影响，2020 年行业融资环境前松后紧，随着三道红线的出台，融资难度进一步攀升，公司先后发行公司债、CMBS 和应收账款 ABS，募集资金 80.94 亿元人民币；在中国银行间市场完成多笔超短期融资债券的发行，共募集资金 30 亿元人民币；在境外通过发行高级美元债券，募集资金 8 亿美元，为公司的发展提供了稳定的资金支持。

总的来说，尽管新城控股负债率有所提高，但净负债率仍处于三道红线要求之内。同时，在新城结转收入保持增长以及融资渠道广阔的情况下，预期可动用资金充裕，长短期偿债能力较强。

图表：新城控股 2017 年-2020 年相关数据

具体指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
合约销售金额（亿元）	1264.7	2211.0	2708.0	2509.6
合约销售面积（万平方米）	928.3	1812.1	2432.0	2348.9
新增土地建面（万平方米）	3392.8	4773.0	2508.0	4139.4
土地储备总建筑面积（万平方米）	3843.0	5416.7	4686.4	5654.0
投销比	3.7	2.6	1.0	1.8
存续比	4.1	3.0	1.9	2.4
营业收入（亿元）	405.3	541.3	858.5	1454.8
净利润（亿元）	62.6	122.1	133.3	164.7
毛利润率	35.6%	36.7%	32.6%	23.5%
净利润率	15.4%	22.6%	15.5%	11.3%
预收账款（亿元）	508.1	1185.6	1982.3	2027.9
预收账款/营业收入	1.3	2.2	2.3	1.4
净负债率	67.4%	49.2%	13.3%	43.7%
剔除预收账款的资产负债率（双项）	80.4%	75.9%	76.5%	74.1%
剔除预收账款的资产负债率（单项）	58.2%	48.7%	43.7%	47.0%

现金短债比	1.5	3.5	2.6	1.7
融资成本	5.3%	6.5%	6.7%	6.7%
管理费用率	4.9%	4.2%	4.4%	2.8%
销售费用率	4.4%	4.2%	5.1%	3.8%
财务费用率	5.3%	17.3%	17.1%	8.4%
三费费用率	14.6%	25.7%	26.6%	14.9%

资料来源：亿翰智库、企业公告

注：剔除预收账款的资产负债率=（总负债-预收账款）/（总资产-预收账款）

现金短债比（严格版）=（货币资金-受限制资金）/短期有息负债

财务费用率=利息支出/营业收入

【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