

新城控股 (601155.SH)

1-7月销售额同比增长13.6%，拟分拆9座商业项目于新加坡成立REITs

事件：8月7日，公司发布2021年7月经营简报。

1-7月销售额1345.5亿元同比增长13.6%，已完成今年销售目标2600亿的51.7%。7月公司实现销售金额168.9亿元，同比下降19.4%，环比下降26.7%；实现销售面积155.4万方，同比下降21.5%。累计方面：公司1-7月累计实现销售额1345.5亿元，同比增长13.6%，较2019年数据下降8.4%，已完成今年销售目标2600亿的51.7%；累计实现销售面积1242.4万方，同比增长15.5%；销售均价10831元/平，较2020年水平10685元/平持平。

1-7月权益拿地金额449.8亿同降15%；金额口径投销比38.5%，楼面价较去年水平提升38.7%。公司7月拿地金额56.6亿元，同比下降31.0%；权益拿地金额46.1亿元，同比下降41.9%；楼面价4465元/平。累计方面：公司1-7月实现累计新增项目建面1232.0万方；累计拿地金额517.8亿元，同比下降10.5%；累计权益拿地金额449.8亿元，同比减少15.0%；金额口径的投销比为38.5%；平均楼面价4203元/平，较去年水平3031元/平提升38.7%，主要因为拿地城市能级提升。

公司于乌鲁木齐溢价21%以12.2亿获取综合体地块。7月新增项目共6个。二三线城市拿地金额占比分别为21.6%和78.4%。分城市群看，主要集中在长三角城市群（常州、南通，拿地金额占比54.3%）和天山北坡城市群（乌鲁木齐，拿地金额占比21.6%）。其中位于乌鲁木齐高新区的两宗土地其中一宗为纯商务金融用地，预计将建造乌鲁木齐第三座吾悦广场，建筑面积12.25万方，起拍价2.68亿元，公司最终溢价34%以3.59亿元成交。另一宗为住宅、商务金融用地。两宗土地合计成交价12.2亿，溢价率21%，高溢价率也反映了该综合体地块的激烈竞争。

公司计划以9个商业项目于新加坡成立REITs。7月30日，公司公告称正筹划通过境外控股子公司间接持有的、主要位于长三角区域和部分二线省会城市的9个商业物业作为底层资产，在新加坡设立信托基金并上市。公司预计将间接持有该信托基金51%-55%的信托份额。我们认为这将至少回笼9个商业项目约45%-49%的投入资金（未考虑评估增值），有利于公司改善三道红线指标改善，降低公司财务杠杆，同时公司依然对项目拥有管理权，有利于公司打通商业地产开发全流程，实现公司的长期可持续发展。

投资建议：我们预测公司2021/2022/2023年的公司总收入分别为1744.33/1968.45/2182.32亿元。归母净利润分别为179.74/202.71/217.66亿元，增速分别为17.8%/12.8%/7.4%，EPS为7.95/8.97/9.63元/股，对应的PE为4.1/3.6/3.4X。维持“买入”评级。

风险提示：疫情反复超预期；房地产政策收紧超预期；低线城市租金增长不及预期；实际控制人声誉风险。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	85,847	145,475	174,433	196,845	218,232
增长率 yoy (%)	58.6	69.5	19.9	12.8	10.9
归母净利润(百万元)	12,654	15,256	17,974	20,271	21,766
增长率 yoy (%)	20.6	20.6	17.8	12.8	7.4
EPS 最新摊薄(元/股)	5.60	6.75	7.95	8.97	9.63
净资产收益率 (%)	21.5	20.0	20.1	19.1	17.5
P/E (倍)	5.8	4.8	4.1	3.6	3.4
P/B (倍)	1.9	1.5	1.1	0.9	0.7

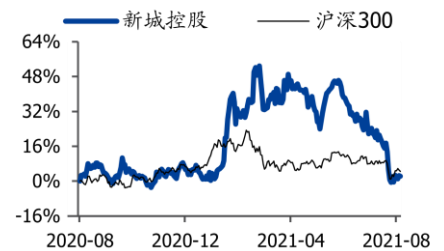
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为2021年8月6日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
8月6日收盘价(元)	32.50
总市值(百万元)	73,469.43
总股本(百万股)	2,260.60
其中自由流通股(%)	99.73
30日日均成交量(百万股)	9.00

股价走势



作者

分析师 杨倩雯

执业证书编号：S0680521070004

邮箱：yangqianwen@gszq.com

相关研究

- 1、《新城控股(601155.SH)：1-6月销售额1176.6亿，租金收入39.4亿同比高增72.9%》2021-07-14
- 2、《新城控股(601155.SH)：1-5月销售额同增32.4%，5月拿地力度显著提升》2021-06-17
- 3、《新城控股(601155.SH)：乘消费升级之风，望下沉市场购物中心龙头》2021-06-01

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	367752	417866	417695	450019	481313
现金	63941	62424	66915	90414	107991
应收票据及应收账款	507	382	614	579	785
其他应收款	46505	46597	50311	62172	66200
预付账款	1276	13366	16528	11372	17310
存货	231259	270580	258762	260910	264467
其他流动资产	24265	24517	24564	24572	24560
非流动资产	94358	119887	138140	156523	172407
长期投资	18889	22326	27390	32803	38332
固定资产	1989	1646	2978	4730	6947
无形资产	514	1020	1200	1351	1499
其他非流动资产	72966	94895	106573	117639	125629
资产总计	462110	537753	555835	606542	653720
流动负债	352229	377592	372971	396222	416099
短期借款	670	450	827	675	688
应付票据及应付账款	39043	57828	59101	66623	71893
其他流动负债	312515	319314	313044	328924	343518
非流动负债	47946	78022	85808	94606	102020
长期借款	43473	67763	75549	84347	91761
其他非流动负债	4473	10259	10259	10259	10259
负债合计	400175	455614	458779	490828	518119
少数股东权益	23508	31548	33111	34921	36866
股本	2257	2256	2261	2261	2261
资本公积	2678	2334	2334	2334	2334
留存收益	33676	45096	58711	74099	90622
归属母公司股东权益	38427	50591	63946	80792	98735
负债和股东权益	462110	537753	555835	606542	653720

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	43580	382	17631	25603	17825
净利润	13330	16466	19537	22082	23711
折旧摊销	324	326	400	556	816
财务费用	892	970	911	648	561
投资损失	-2690	-3081	-2144	-2546	-2615
营运资金变动	33293	-14497	1107	7663	-2171
其他经营现金流	-1568	198	-2179	-2801	-2476
投资活动现金流	-9027	-15970	-14376	-13599	-11597
资本支出	-17548	-20442	-16503	-14252	-15431
长期投资	-1519	-4732	-5063	-5583	-5529
其他投资现金流	10040	9203	7190	6236	9363
筹资活动现金流	-15517	14718	1237	11495	11349
短期借款	-1600	-220	377	-152	13
长期借款	-6881	24290	7785	8798	7414
普通股增加	0	-1	5	0	0
资本公积增加	39	-344	0	0	0
其他筹资现金流	-7075	-9006	-6930	2848	3921
现金净增加额	19072	-1036	4492	23499	17577

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	85847	145475	174433	196845	218232
营业成本	57822	111292	132336	148107	162867
营业税金及附加	5605	5669	8373	10236	12003
营业费用	4372	5491	7326	8464	10039
管理费用	3820	4019	5582	6890	8293
研发费用	0	0	0	0	0
财务费用	892	970	911	648	561
资产减值损失	-940	-1597	-1452	-1899	-2058
其他收益	55	132	89	98	101
公允价值变动收益	2647	2524	2608	2587	2583
投资净收益	2690	3081	2144	2546	2615
资产处置收益	1	-0	0	0	0
营业利润	17648	22018	26200	29629	31826
营业外收入	257	290	260	269	270
营业外支出	92	72	75	77	75
利润总额	17813	22237	26385	29821	32021
所得税	4483	5771	6847	7739	8310
净利润	13330	16466	19537	22082	23711
少数股东损益	676	1210	1563	1811	1944
归属母公司净利润	12654	15256	17974	20271	21766
EBITDA	19513	25795	25951	29254	31215
EPS (元)	5.60	6.75	7.95	8.97	9.63

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	58.6	69.5	19.9	12.8	10.9
营业利润(%)	12.8	24.8	19.0	13.1	7.4
归属于母公司净利润(%)	20.6	20.6	17.8	12.8	7.4
获利能力					
毛利率(%)	32.6	23.5	24.1	24.8	25.4
净利率(%)	14.7	10.5	10.3	10.3	10.0
ROE(%)	21.5	20.0	20.1	19.1	17.5
ROIC(%)	13.5	13.1	11.5	10.8	9.8
偿债能力					
资产负债率(%)	86.6	84.7	82.5	80.9	79.3
净负债比率(%)	6.5	37.4	34.0	21.7	17.1
流动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	211.1	327.3	350.0	330.0	320.0
应付账款周转率	1.8	2.3	0.0	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	5.60	6.75	7.95	8.97	9.63
每股经营现金流(最新摊薄)	19.28	0.17	7.80	11.33	7.89
每股净资产(最新摊薄)	17.00	22.38	28.28	35.74	43.67
估值比率					
P/E	5.8	4.8	4.1	3.6	3.4
P/B	1.9	1.5	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	5.2	5.3	5.4	4.6	4.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 6 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用
 本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com