

所属行业 房地产
发布时间 2021年8月28日

新城控股 (601155.SH)

第二增长曲线表现亮眼，商业运营总收入快速增长 73%

核心观点:

新城控股秉持“住宅+商业”双轮驱动的运作模式，上半年在住宅开发销售上表现稳健，以“吾悦广场”为代表的商业地产商业运营收入增速较快，毛利润较高，在整体业务中的比重逐渐提高。随着疫情的有效控制和开业项目的迅速增加，预计新城控股的商业运营收入将持续增长。受益于销售业绩稳健和商业运营收入带来的现金流，新城控股的财务结构较为稳健，整体风险较低。

相关研究:

2020H1 年报综述：规则已定，房企的空间还有多大？

2020年12月地产月报：房住不炒定位长期不变，2021更看好以长三角为核心的城市

2020年12月月度数据：全年销售17.4万亿，疫情冲击下房地产实现8.7%的增长

年度盘点：2020住宅成交结构性特征明显，高能级城市具备先发优势

行业研究：长沙为何会成为全国学习的范本？

企业研究：华南房企对外扩张的终极选择：占领长三角？

企业研究：从万科A看头部房企的成长与担当

企业研究：“重”装上阵，重新出发，且看绿城如何探底回升

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

李慧慧

Yjtz12016 (微信号)

lihuihui@ehconsulting.com.cn

曾志龙

Zengzhilong666 (微信号)

zengzhilong@ehconsulting.com.cn

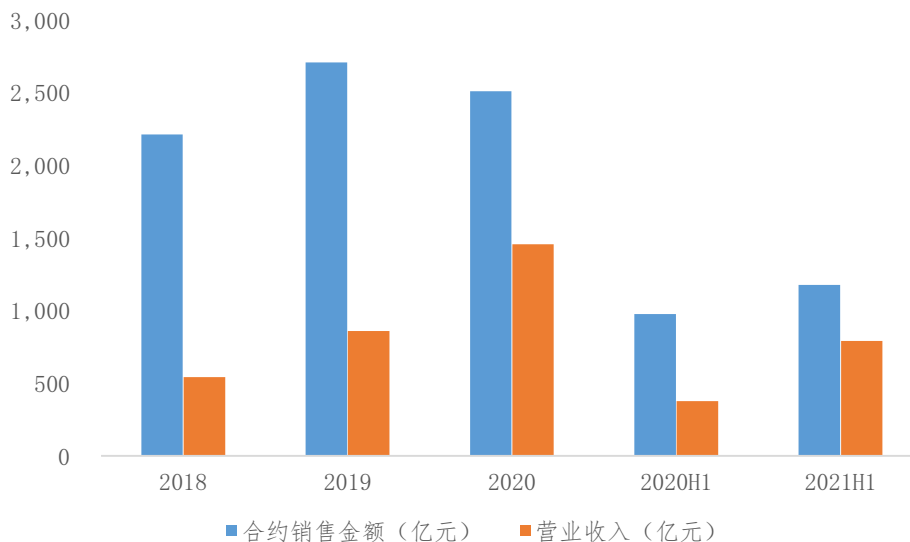
一、销售业绩稳中有进，土地投资注重城市能级

2021年上半年，在行业增速放缓叠加“三道红线”的背景下，房地产行业整体以**谨慎经营、防范风险**为主，扩张动能承压。上半年新城控股优先保障高流量、高利润项目持续供货，住宅销售稳中有进，实现合约销售1176.6亿元，同比增长20.65%。销售面积1087.0万m²，同比增长23.87%。其中长三角地区实现销售金额641.6亿元，占比54.5%，依然是业绩的主要贡献区域。

营业收入上，上半年新城控股在住宅开发上实现营业收入742.7亿元，同比增长115.6%，主要系2020年同期疫情影响下营业收入基数较低所致。截至报告期末，新城控股尚有1982.3亿预收账款，**可结转的收入较多**，同时上半年已竣工1545万m²，下半年计划竣工2441.6万m²，**稳定的竣工和充足的可售未结将保障营业收入的持续增长**。

销售业绩的稳健得益于新城控股充足的土地储备，截至2021年6月30日，新城控股拥有总土地储备面积1.5亿m²，可满足未来**2-3年的发展需求**。同时上半年新增土储61幅，总建筑面积达1831.6万m²，平均楼面价为3419.8元/m²，由于其住宅开发和商业运营的业务互补，**整体拿地成本依然保持低位**。截至报告期末，新城控股总土储中一二线城市占比38%，长三角三四线城市占比29%，其他三四线城市占比33%，相对优良的投资布局能够保障公司持续稳步的发展。

图表：2018-2021H1年新城控股合约销售金额和营业收入



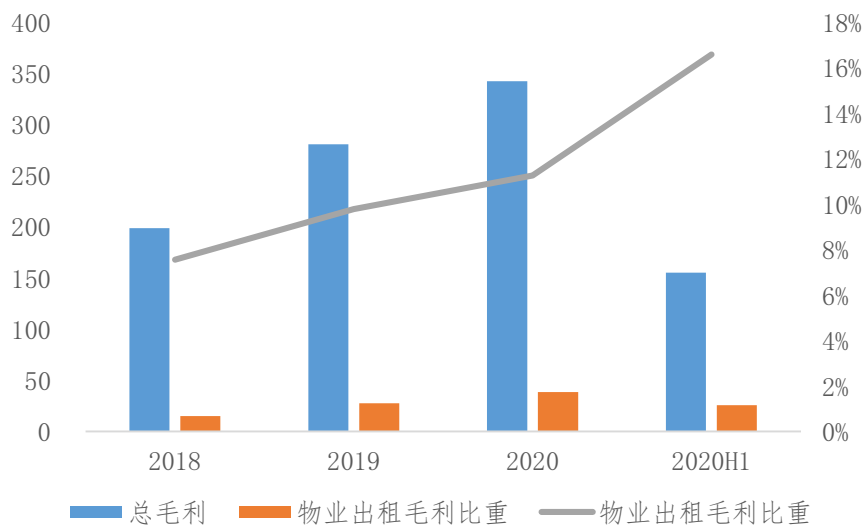
资料来源：亿翰智库、企业年报

二、疫情影响逐渐消退，商业运营总收入同比增长 73%

上半年新城控股商业运营总收入 39.38 亿元，同比增长 73%，增速较快，我们认为，主要有几个方面的原因，第一、**疫情影响逐渐消退，商业综合体人气复苏**。随着疫情的有效控制，保经济和防疫情两方面逐渐实现平衡，居民消费热情有所复苏，上半年新城控股的吾悦广场客流总量达 4.96 亿人次，同比增长 117.81%，会员人数达 1237 万人，较 2020 年末增长 25.84%，人流的复苏支撑了商业运营收入的上涨。第二，**新城控股吾悦广场开业的扩张速度较快，带来商业运营收入的迅速增加**。2020 年吾悦广场新开业 38 座，多集中在下半年开业，新开业的吾悦广场的营业收入逐渐在 2021 年兑现，使得上半年的商业运营总收入增速较快。

2021 年新城控股依然将保持较快的开业速度，上半年吾悦广场新开业 5 家，计划全年新开业吾悦广场约 30 座。而上半年新增了 18 座吾悦广场的布局，为后续的快速开业提供了强有力的保障，截至报告期末，新城控股共实现 174 个综合体项目的布局，预计**接下来新城控股将继续保持商业运营收入的较快增加**，由于新城控股物业出租管理的毛利润率较高，上半年毛利润率达 70.6%，物业出租管理所带来的利润也将逐渐增加，对新城控股整体利润的贡献也将越来越大，上半年物业出租管理的毛利占总体毛利的 16.6%，较 2020 年末增加 5.3 个百分点，**第二增长曲线表现优异**。

图表：2018-2021H1 年新城控股商业地产毛利



资料来源：亿翰智库、企业年报

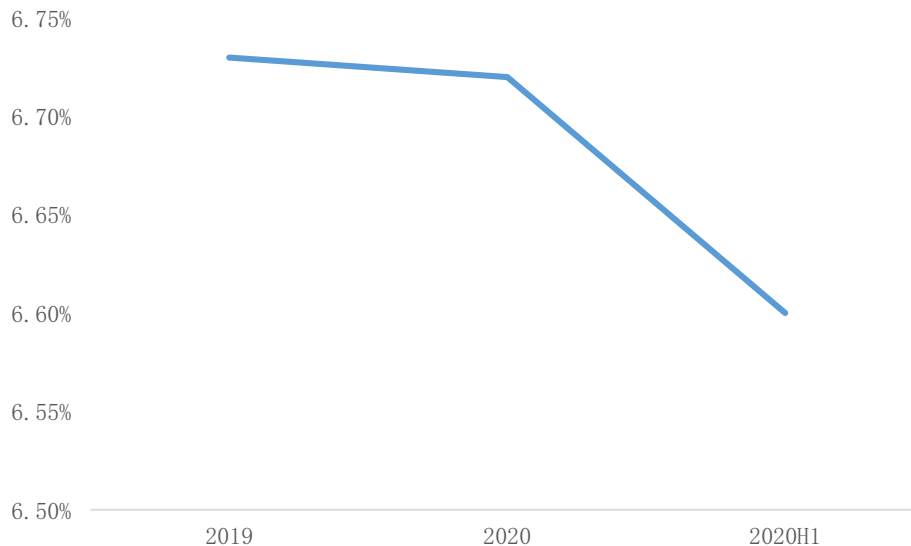
三、财务稳健，融资成本持续降低

上半年新城控股财务状况依然较为稳健，有息负债维持较低比重，在手现金和经营性活动流入的现金较为充足，且在融资成本和债务结构上有所改善。

上半年新城控股有息负债总额 1013.6 亿元, 占总负债比重为 20.9%, 净负债率为 60.48% 在行业中处于相对较低水平。其中短期债务 252.6 亿元, 而在手现金 551.5 亿元, 除去其他货币资金和受限制现金后的现金短债比 1.44 倍, **现金对短债的覆盖比例较大**, 且上半年新城控股对债务结构有所优化, 增加了长期债务的比重, 长短债比由 2020 年末的 2.8 倍提升至 3.0 倍, 整体的债务结构更为均衡。并且由于物业销售的稳健增长和商业运营收入的快速提升, 上半年经营性活动流入现金 728.8 亿元, 现金流较为充裕。

得益于较为充沛的现金流和稳健的财务结构, 资本市场对新城控股的认可度有所提升, 上半年国际评级机构穆迪和标普分别将新城控股的主体评级上调至 Ba2 和 BB+, 展望均为稳定。**评级的上调又促进了融资成本的降低**, 上半年新城控股发行首笔美元绿色债, 票面利率为 4.625%, 低于新城控股平均融资成本, 截至报告期末, 新城控股平均融资成本 6.60%, 较 2020 年末下降 0.12 个百分点。

图表: 2019-2021H1 年新城控股平均融资成本



资料来源: 亿翰智库、企业年报

图表：新城控股 2018-2021H1 相关数据

具体指标	2018	2019	2020	2021H1
合约销售金额(亿元)	2211.0	2708.0	2509.6	1176.6
合约销售面积(万m ²)	1812.1	2432.0	2348.9	1087.0
新增土地建面(万m ²)	4773.2	3952.2	4139.4	1831.6
土地储备总建筑面积(万m ²)	-	12400.0	14300.0	15000.0
存续比(年)	-	5.1	6.1	6.9
营业收入(亿元)	541.3	858.5	1454.8	791.1
净利润(亿元)	122.1	133.3	164.7	47.9
预收账款(亿元)	1185.6	1982.3	2027.9	1982.3
预收账款/营业收入	2.2	2.3	1.4	1.3
毛利率	36.7%	32.6%	23.5%	19.6%
净利率	22.6%	15.5%	11.3%	6.1%
ROE	31.7%	23.6%	22.9%	11.3%
ROA	4.8%	3.4%	3.3%	1.7%
管理费用率	4.2%	4.4%	2.8%	2.9%
销售费用率	4.2%	5.1%	3.8%	3.5%
财务费用率	17.3%	17.1%	8.4%	8.4%
三费费用率	25.7%	26.6%	15.0%	14.8%
净负债率	49.2%	16.4%	43.7%	60.5%
剔除预收账款的资产负债率	75.9%	76.5%	74.1%	75.5%
现金短债比(严格版)	2.3	2.1	1.7	1.4
经营活动产生的现金流量净额(亿元)	38.2	435.8	3.8	-75.7
货币资金(亿元)	454.1	639.4	624.2	551.5
有息负债总额(亿元)	704.8	740.8	916.8	1013.6
融资成本	6.5%	6.7%	6.7%	6.6%
总资产(亿元)	3303.2	4621.1	5377.5	5714.2
净资产(亿元)	509.6	619.4	821.4	874.1
存货(亿元)	1455.7	2312.6	2705.8	2839.1
存货周转率	0.31	0.31	0.44	0.46
资产周转率	0.21	0.22	0.29	0.29

资料来源：亿翰智库、企业年报

注：剔除预收账款的资产负债率=（总负债-合约负债）/（总资产-合约负债）

现金短债比=（货币资金-受限制资金）/短期有息负债

2020、2021H1 净负债率、剔除预收账款的资产负债率和现金短债比为企业公布数据
2021H1 数据：

存续比=权益总土地储备/（销售面积*2）

ROE=2*净利润/净资产均值

ROA=2*净利润/总资产均值

存货周转率=2*营业成本/存货均值

资产周转率=2*营业收入/总资产均值

【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映企业经营情况。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