

新城控股(601155.SH)

经营持续提效，拿地保持积极

推荐 (维持)

现价: 33.46 元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.seazen.com.cn
大股东/持股	富城发展集团有限公司/60.96%
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)	
总市值(亿元)	756
流通 A 股市值(亿元)	754
每股净资产(元)	22.43
资产负债率(%)	84.7

行情走势图



相关研究报告

- 《新城控股*601155*业绩销售高增，经营稳健依旧》 2021-04-28
- 《新城控股*601155*业绩平稳增长，投资力度加大》 2021-03-27
- 《新城控股*601155*业绩增长稳健，投资保持积极》 2020-10-29

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 一般证券从业资格编号
S1060120010016
ZHENGNAHONG873@pingan.com.cn



事项:

公司公布 2021 年半年报，上半年实现营收 791.1 亿元，同比增 109.6%，归母净利润 43.1 亿元，同比增 34.4%，对应基本 EPS 为 1.91 元/股。

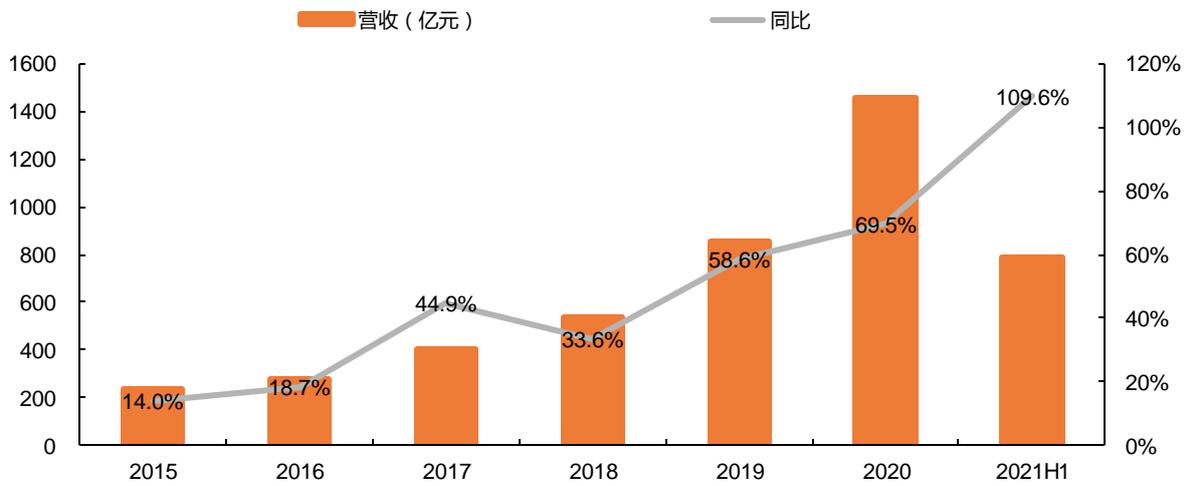
平安观点:

- 业绩增长良好，经营显著提效。**公司上半年营收同比增长 109.6%，归母净利润同比增长 34.4%，净利增速低于营收增速主要因：1) 地价上涨而政府限价导致期内综合毛利率同比降 6.4pct 至 19.6%；2) 期内结算的非并表项目数量减少，合联营企业投资收益同比降 55.3% 至 5.4 亿元；3) 资产减值损失、信用减值损失合计同比增加 87% 至 12.9 亿元。期内公司经营进一步改善，三项费用率同比降 4.1pct 至 7.4%。期末预收账款与合同负债合计值较期初下滑 2.2% 至 1982.3 亿元，但仍为 2020 年营收 1.36 倍，叠加全年 30% 的计划竣工增速，为业绩延续增长奠定基础。
- 销售稳步增长，投资力度加大。**公司上半年实现销售金额 1176.6 亿元，同比增长 20.7%，销售面积 1087.0 万平，同比增长 23.9%；平均售价 10825 元/平，较 2020 年全年增 1.3%，全年销售目标 2600 亿元（同比增 3.6%）有望达成。二季度热点城市集中供地背景下，公司积极抓住土地市场机会，上半年新增土储建面 1832 万平米、总价 626 亿元，分别为同期销售面积、销售金额的 168.5%、53.2%，拿地销售金额相比一季度（33.6%）明显提高，亦高于 2020 年全年（50%）；平均楼面地价 3420 元/平米，地价房价比 31.6%，高于 2020 年全年（28.4%），或因公司加大重点城市布局。
- 净负债率维持低位，短期偿债压力小。**期末公司在手现金 551.5 亿，现金短债比达 217.6%，短期偿债压力不大；期末剔除预收账款与合同负债后的资产负债率、净负债率分别为 76.6%、58.6%，同比降 0.9pct、升 36.7pct。截至期末，公司整体平均融资成本为 6.6%，较上年同期 6.85% 明显降低。
- 投资建议：**维持此前盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 8.06 元、9.36 元、10.58 元，当前股价对应 PE 分别为 4.1 倍、3.6 倍、3.2 倍。公司业绩保持稳步增长，拿地力度逐步加大，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。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	85,847	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)	12,654	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	23.5	24.0
净利率(%)	14.7	10.5	10.0	9.9	9.7
ROE(%)	32.9	30.2	28.8	27.1	25.3
EPS(摊薄/元)	5.60	6.75	8.06	9.36	10.58
P/E(倍)	6.0	5.0	4.1	3.6	3.2
P/B(倍)	2.0	1.5	1.2	1.0	0.8

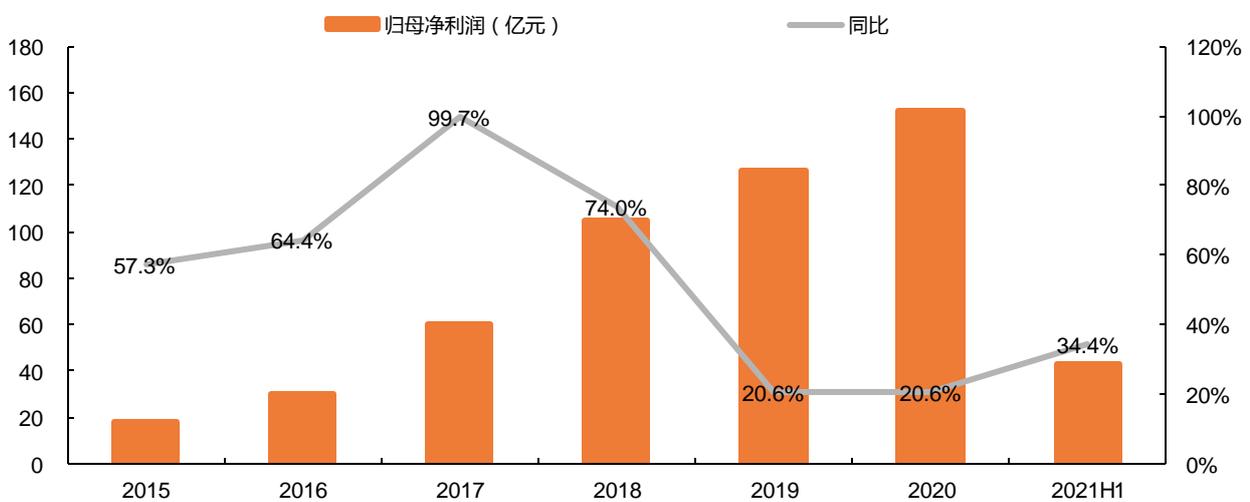
- **风险提示：**1) 受新冠疫情影响，若后续楼市回暖持续性不足，房企普遍以价换量，可能带来公司项目减值风险。2) 2016年起受楼市火爆影响、地价持续上升，而后续各城市限价政策陆续出台，未来公司毛利率仍面临下滑风险；3) 公司三四线布局项目略多，今年因疫情防控、三四线返乡置业少，可能存在销售明显下降风险。

图表1 公司上半年营收同比增长 110%



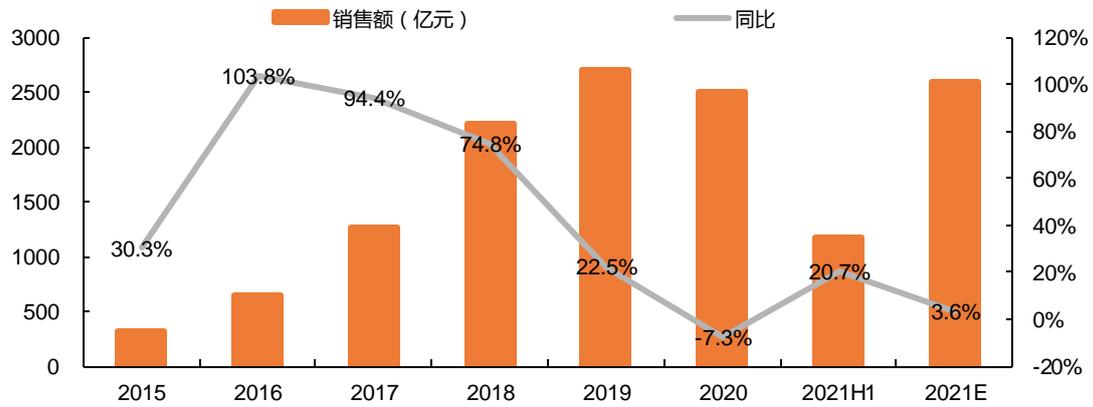
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 公司上半年归母净利润同比增长 34%



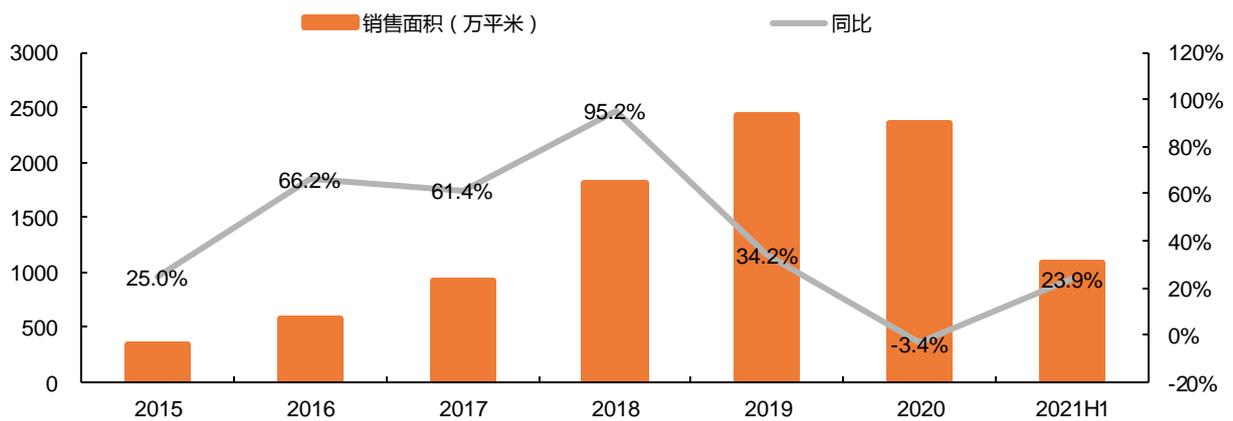
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表3 公司上半年销售金额同比增长 21%



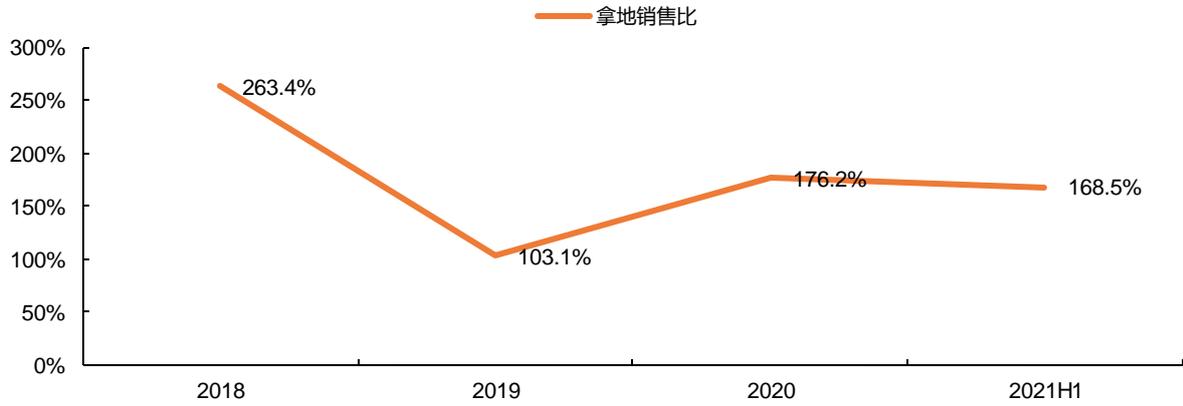
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 公司上半年新增土储建面同比增长 24%



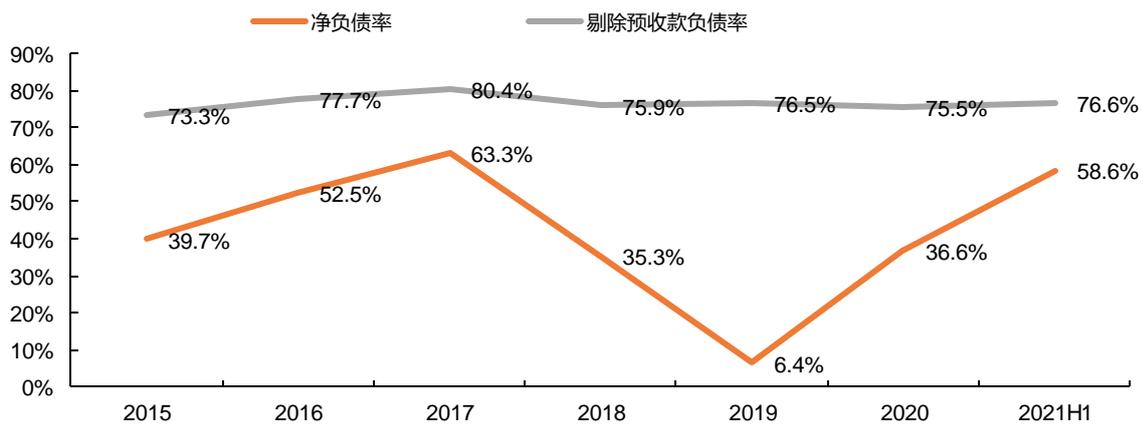
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表5 公司上半年拿地销售面积为 169%



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表6 公司历年负债率情况



资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表7 公司历年现金短债比



资料来源：公司公告，平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	417,866	453,060	501,733	541,553
现金	62,424	54,553	64,373	74,029
应收票据及应收账款	382	478	564	649
其他应收款	46,597	47,329	49,970	52,733
预付账款	13,366	16,441	19,400	22,310
存货	270,580	306,893	337,296	359,665
其他流动资产	24,517	27,366	30,130	32,169
非流动资产	119,887	123,636	126,703	129,864
长期投资	22,326	28,647	34,299	40,061
固定资产	2,374	2,338	2,353	2,416
无形资产	1,020	850	680	510
其他非流动资产	94,167	91,801	89,370	86,877
资产总计	537,753	576,696	628,435	671,417
流动负债	377,592	391,635	437,221	443,664
短期借款	450	345	569	754
应付票据及应付账款	57,828	58,407	61,727	62,815
其他流动负债	319,314	332,883	374,925	380,095
非流动负债	78,022	88,443	77,938	95,641
长期借款	68,417	78,837	68,332	86,036
其他非流动负债	9,606	9,606	9,606	9,606
负债合计	455,614	480,078	515,159	539,305
少数股东权益	31,548	33,313	35,361	37,677
股本	2,256	2,261	2,261	2,261
资本公积	2,334	2,454	2,454	2,454
留存收益	46,001	58,591	73,200	89,721
归属母公司股东权益	50,591	63,305	77,915	94,435
负债和股东权益	537,753	576,696	628,435	671,417

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	382	-9,498	28,994	1,547
净利润	16,466	19,992	23,200	26,233
折旧摊销	565	3,074	3,086	3,101
财务费用	970	1,243	1,438	1,483
投资损失	-3,081	-3,908	-4,240	-4,350
营运资金变动	-14,497	-28,916	6,509	-23,907
其他经营现金流	-41	-983	-999	-1,014
投资活动现金流	-15,970	-1,932	-914	-899
资本支出	15,251	500	500	500
长期投资	-4,732	-3,000	-2,000	-2,000
其他投资现金流	-26,489	568	586	601
筹资活动现金流	14,718	3,560	-18,261	9,008
短期借款	-220	-105	224	185
长期借款	24,885	10,420	-10,505	17,703
其他筹资现金流	-9,947	-6,756	-7,980	-8,880
现金净增加额	-1,036	-7,870	9,820	9,656

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

单位: 百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	145,475	181,844	214,576	246,762
营业成本	111,292	140,020	164,151	187,539
税金及附加	5,669	7,001	9,227	11,351
营业费用	5,491	6,856	8,025	9,451
管理费用	4,019	5,019	5,890	6,909
研发费用	0	0	0	0
财务费用	970	1,243	1,438	1,483
资产减值损失	-1,597	-1,637	-1,931	-2,221
信用减值损失	-156	-339	-400	-460
其他收益	132	71	71	71
公允价值变动收益	2,524	2,650	2,783	2,838
投资净收益	3,081	3,908	4,240	4,350
资产处置收益	-0	0	0	0
营业利润	22,018	26,332	30,585	34,605
营业外收入	290	240	240	240
营业外支出	72	71	71	71
利润总额	22,237	26,501	30,754	34,775
所得税	5,771	6,509	7,554	8,542
净利润	16,466	19,992	23,200	26,233
少数股东损益	1,210	1,765	2,048	2,316
归属母公司净利润	15,256	18,227	21,151	23,917
EBITDA	23,771	30,819	35,278	39,359
EPS (元)	6.75	8.06	9.36	10.58

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	19.6	16.2	13.1
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	23.5	24.0
净利率(%)	10.5	10.0	9.9	9.7
ROE(%)	30.2	28.8	27.1	25.3
ROIC(%)	22.5	14.3	12.6	13.8
偿债能力				
资产负债率(%)	84.7	83.2	82.0	80.3
净负债比率(%)	7.8	25.5	4.0	9.7
流动比率	1.1	1.2	1.1	1.2
速动比率	0.3	0.3	0.3	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	416.8	416.8	416.8	416.8
应付账款周转率	2.2	2.8	3.2	3.7
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)	0.17	-4.20	12.83	0.68
每股净资产(最新摊薄)	22.38	28.00	34.47	41.77
估值比率				
P/E	5.0	4.1	3.6	3.2
P/B	1.5	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	6.7	6.1	5.1	5.1

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。

免责条款：

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

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融
融中心 B 座 25 楼
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 16 层
邮编：100033