

# 新城控股 (601155.SH)

## 1H21 营收 791.1 亿元同增 109.6%，商业运营收入 39.4 亿同增 72.9%符合预期

事件：8月27日，新城控股发布2021年半年报。

**1H21 竣工加快，营收 791.1 亿同增 109.6%，归母净利润 43.1 亿同增 34.4%。**上半年公司竣工面积 1545 万方同增 134%推动营收高增，营业收入 791.1 亿元，同比增长 109.6%。其中房地产开发销售、物业出租及管理两项主营业务收入分别为 742.7/36.4 亿元，同比分别增长 115.6%/67.5%，占营收比例分别为 93.9%/4.6%。受高价地及限价政策影响，公司开发业务毛利率同比下降 6.3pct 至 17.1%，商管业务毛利率 70.6%，整体毛利率同比下降 6.5pct 回归至 19.6%。公司归母净利润 43.1 亿元，同比增长 34.4%，扣非归母净利润 37.96 亿元，同比增长 38.2%。由于（1）毛利率显著下滑（2）存货跌价导致资产减值损失 10.0 亿元（3）投资收益同比下降 57.9%至 4.9 亿元（4）信用减值损失 2.9 亿元，归母净利润增速不及营收增速。

**销售额 1176.6 亿元同增 20.7%，拿地积极，金额口径投销比达 53.2%。**公司上半年合同销售额 1177 亿元，同比增长 20.7%，已完成全年销售目标 2600 亿的 45.3%；合同销售面积 1087 万方，同比增长 23.9%；销售单价 10825 元/平，同比下降 2.6%。公司已售未转结面积 3485 万方，预收账款及合同负债 1982 亿元，覆盖 2020 年营收 1.36 倍。**拿地方面：**公司上半年新增土地储备 61 幅，拿地金额 626 亿元，同比增长 14.5%，占当期销售金额的 53.2%；拿地建面 1832 万方；平均楼面价 3420 元/平，同比增长 19.2%，占当期销售单价的 31.6%。公司目前总土储面积 1.5 亿方，其中一二线城市占比 38%，长三角三四线城市占比 29%。

**商业运营收入 39.4 亿元同增 72.9%，吾悦广场销售额客流均同比高增，双轮驱动稳步发展。**公司上半年新获取 18 座吾悦广场，其中重资产 13 座，新开业吾悦广场 5 座，已开业及管理输出的吾悦广场 105 座，总面积 951 万方，同比增长 62.1%，平均出租率 97.1%；商业运营总收入 39.4 亿元，同比增长 72.9%；客流总量达 4.96 亿人次，同比增长 117.8%；销售总额达 273 亿元，同比增长 134.2%；会员人数达 1237 万人，较 2020 年末增长 25.9%。公司计划 2021 全年新开吾悦广场 30 座，商业总收入 85 亿元，目前已完成 46.4%。

**积极拓宽融资渠道，融资成本同比下降 25bp，三道红线暂居黄档。**截止 2021 年上半年，新城控股总资产 5714.2 亿元，同比增长 6.26%，在手现金为 551.5 亿元。公司通过公司债、中期票据、美元债等多种渠道拓宽融资途径，报告期内平均融资成本为 6.60%，同比下降 25bp。由于上半年投拓积极，公司杠杆率有所提升，三道红线仍暂居黄档：剔除预收账款后的资产负债率为 75.45%（2020 年末为 74.12%，下同），净负债率为 60.48%（43.65%），扣除受限资金的现金短债比 1.44（1.68）。

**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 4.2/3.7/3.5X。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)	6.0	5.0	4.2	3.7	3.5
P/B (倍)	2.0	1.5	1.2	0.9	0.8

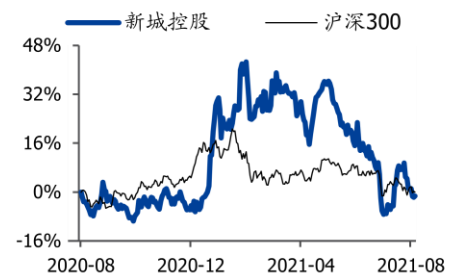
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2021 年 8 月 31 日收盘价

买入（维持）

### 股票信息

行业	房地产开发
前次评级	买入
8月31日收盘价(元)	33.61
总市值(百万元)	75,978.70
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)	8.95

### 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)：1-7 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》2021-08-08
- 2、《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
- 3、《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



**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
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	462110	537753	555835	606542	653720
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	462110	537753	555835	606542	653720

**现金流量表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	-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
<b>现金净增加额</b>	19072	-1036	4492	23499	17577

**利润表 (百万元)**

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	17813	22237	26385	29821	32021
所得税	4483	5771	6847	7739	8310
<b>净利润</b>	13330	16466	19537	22082	23711
少数股东损益	676	1210	1563	1811	1944
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>					
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
<b>获利能力</b>					
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
<b>偿债能力</b>					
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
<b>营运能力</b>					
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
<b>每股指标 (元)</b>					
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
<b>估值比率</b>					
P/E	6.0	5.0	4.2	3.7	3.5
P/B	2.0	1.5	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.3	5.4	5.5	4.6	4.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 31 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”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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