

“住宅+商业”双轮驱动拓宽护城河，多渠道融资提升效益

核心观点：

- **事件：**公司公布 2021H1 业绩报告。2021 上半年，公司实现营业收入 791.05 亿元，同比增长 109.6%；实现归母净利润 43.06 亿元，同比增长 34.4%；实现基本每股收益 1.91 元/股，同比增长 34.5%。
- **合同销售稳健增长，土储充沛聚焦重点城市群。**上半年公司实现合同销售金额 1177 亿元，同比增长 21%，实现合同销售面积 1087 万平方米，同比增长 24%，基本恢复 2019 年同期水平。上半年公司拓展项目 61 个，新增土储面积 1832 万平方米，同比下滑 4%，拿地金额 626 亿元，同比增长 15%，拿地/销售面积比 1.69，拿地/销售金额比 0.53，土储规模增厚，抗风险能力提高；楼面均价 3420 元/平方米，保障利润空间；截至上半年末，公司累计土储面积达 1.5 亿平方米，可满足未来 2-3 年的开发运营需求。公司深耕长三角区域，并聚焦其他核心城市群，一二线城市在总土储面积中占比 38%，长三角区域三四线城市占比 29%，其他地区三四线城市占比 33%，优良的投资布局为公司发展带来更为广阔的空间，并确保公司可以从容地应对市场变化，从而保障公司持续稳步发展。
- **吾悦品牌轻重并举，创新合作推动深度运营。**截至上半年末，公司布局吾悦广场共 174 座，开业及管理输出达 105 座，开业面积 951 万平方米，同比增长 62%，出租率达 97%，租金收入 37 亿元，同比增长 72%；新开业吾悦广场共 5 座，其中 1 座为商业轻资产项目，实现商业轻资产运营闭环。公司商业转向深度运营，“自营+联营+租赁”将吾悦广场与品牌商家业绩挂钩，“星光计划”推动标杆品牌商家打造；上半年吾悦客流总量近 5 亿人次，同比增长 118%，销售总额 273 亿元，同比增长 134%，会员人数 1237 万人，较 2020 年末增长 25.84%，新城商业影响力大幅提升。
- **财务保持健康，多渠道融资再降成本。**公司上半年净负债率 60.5%，剔除预收账款资产负债率 75.5%，现金短债比 1.44，杠杆水平较 2020 年末有所上升，处于黄档水平，财务整体健康，伴随交付物业持续增长，债务结构有望进一步优化。上半年公司通过公司债、ABS、中票、美元债等多渠道募资超过 70 亿元，平均融资成本 6.6%，同比下降 0.25pct，充分保障了公司的资金需求。公司资信情况良好，间接债务融资能力强，截止上半年末，获各大银行授信总额度 1184 亿元。公司拟赴新加坡发行 REITs，有望凭借“私募+REITs”推动轻资产化，打通商场“投融资退”，创造新增长点。
- **投资建议：**公司坚持“住宅+商业”双轮驱动运作模式，拿地积极，土地储备丰富，住宅销售稳健增长，商管护城河不断拓宽，轻重并举跻身行业龙头，财务保持健康，融资成本持续下降。我们预计公司 2021-2022 年每股收益分别为 8.33 元、9.56 元，以 9 月 1 日的收盘价 35.57 元计算，对应的市盈率分别为 4.27 倍、3.72 倍。我们看好公司长期的表现，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**销售下滑、行业政策变动、融资环境波动。

新城控股 (601155.SH)

推荐 维持评级

分析师

王秋蘅

☎：(8610) 8092 7726

✉：wangqiuhe_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050006

相对上证指数表现图



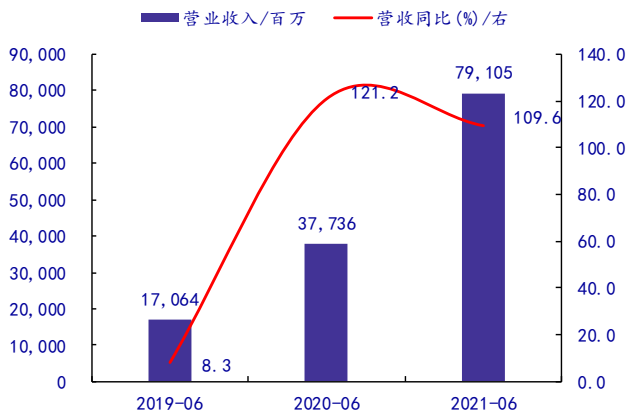
资料来源：wind

市场数据

时间 2021.09.01

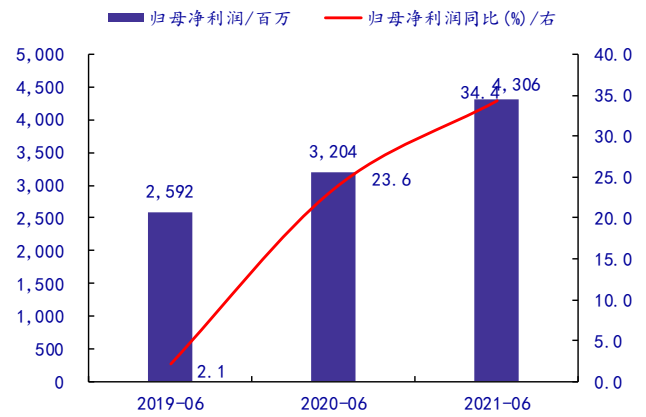
A 股收盘价	35.57
A 股一年内最高价(元)	53.28
A 股一年内最低价(元)	30.80
上证指数	3567.10
市盈率	4.92
总股本	2260.60
实际流通 A 股 (百万股)	2254.39
限售的流通 A 股 (百万股)	6.21
流通 A 股市值(亿元)	801.89

图 1: 新城控股营业收入及同比增速



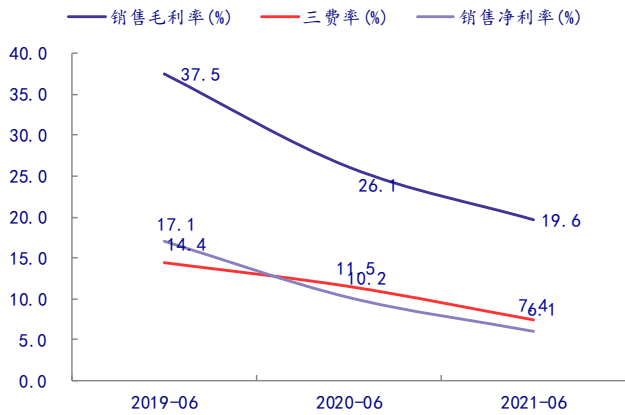
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 新城控股归母净利润及同比增速



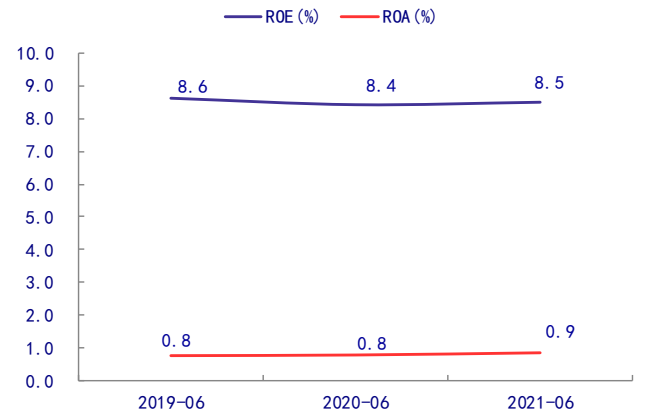
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 新城控股销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 新城控股 ROE、ROA



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：王秋霁，房地产行业分析师，英国杜伦大学金融学硕士，北京交通大学金融学学士，2018年5月加入中国银河证券研究院至今，主要从事房地产行业及上下游相关产业链的研究工作。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10% - 20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn