

新城控股 (601155.SH) 结算规模有所下降, 商业运营稳中向好

2022年10月31日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

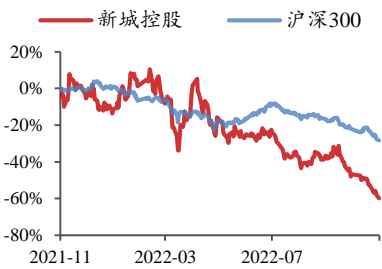
齐东 (分析师)

qidong@kysec.cn

证书编号: S0790522010002

日期	2022/10/31
当前股价(元)	13.19
一年最高最低(元)	37.08/13.00
总市值(亿元)	298.16
流通市值(亿元)	298.16
总股本(亿股)	22.61
流通股本(亿股)	22.61
近3个月换手率(%)	63.84

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《结算毛利水平改善, 商业运营稳步扩张—公司信息更新报告》-2022.8.31
- 《商业运营收入稳步增长, 股份回购彰显强大信心—公司信息更新报告》-2022.7.21
- 《双轮驱动, 稳中求进, 吾悦高举高打全国布局—公司首次覆盖报告》-2022.6.29

● 结算规模下降, 毛利水平企稳

新城控股发布2022年三季报, 1-9月公司实现营收617.5亿元, 同比下降43.4%; 实现归母净利润33.5亿元, 同比下降43.1%, 其中三季度归母净利润同比下滑78.5%; 基本每股收益1.48元, 同比减少43.3%; 毛利率同比提升1.45个百分点至21.29%, 净利率同比下降0.25个百分点至5.94%, 盈利能力承压。公司开发业务结算规模下滑影响业绩, 我们下调盈利预测, 预计2022-2024年新城控股归母净利润分别为81.2、85.7、96.8亿元(原值为104.7、158.1和182.1亿元), EPS分别为3.59、3.79、4.28元, 当前股价对应P/E估值分别为3.7、3.5、3.1倍。我们持续看好公司“双轮驱动”战略, 商管业务稳步扩张, 维持“买入”评级。

● 销售较为低迷, 投资保持谨慎

公司2022年1-9月实现合同销售额938.75亿元, 同比下降45.04%; 实现合同销售面积952.12万方, 同比下降41.73%, 其中江苏销售额占比达28.9%, 对业绩贡献显著。公司投资保持谨慎, 截至2022H1土储面积1.31亿方, 可满足2-3年的开发需求, 布局结构较均衡。受销售不及预期及疫情影响, 1-9月公司竣工面积914.44万方, 同比下降59.9%, 影响公司结算业绩。

● 吾悦持续扩张, 商业运营稳中向好

2022年三季度公司新开业了7座吾悦广场, 截至2022Q3在营吾悦广场数量达134座, 可出租面积757.4万方; 1-9月实现商业运营总收入为71.95亿元, 同比增长18.1%; 开业商场平均出租率达95.12%, 经营情况稳中向好。公司2022H1物业出租毛利率达72.2%, 收入持续增长有助于公司盈利水平释放。

● 融资渠道较为畅通, 年内公开债务全部还清

2022年1-9月公司完成了20亿元中期票据和1亿美元优先绿色票据的发行, 其中9月发行的10亿元中期票据票面利率仅3.28%, 展示了资本市场对公司的长期看好。1-9月公司已偿还境内外公开债务104.8亿元, 且已提前偿还22.9亿元公司债, 年内已无需偿付公开市场到期债券及票据。

● 风险提示: 政策调控风险, 三四线城市项目去化风险, 吾悦广场拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	145,475	168,232	114,591	100,244	97,046
YOY(%)	69.5	15.6	-31.9	-12.5	-3.2
归母净利润(百万元)	15,256	12,598	8,124	8,570	9,684
YOY(%)	20.6	-17.4	-35.5	5.5	13.0
毛利率(%)	23.5	20.4	20.5	21.2	21.5
净利率(%)	10.5	7.5	7.1	8.5	10.0
ROE(%)	20.0	14.2	8.3	8.2	8.6
EPS(摊薄/元)	6.75	5.57	3.59	3.79	4.28
P/E(倍)	2.0	2.4	3.7	3.5	3.1
P/B(倍)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	417866	389275	413858	362421	349135
现金	62424	55226	148959	122030	122144
应收票据及应收账款	382	478	108	404	92
其他应收款	46597	52143	18022	42059	16727
预付账款	13366	4820	7568	3269	7222
存货	270580	250351	212944	168401	176693
其他流动资产	24517	26257	26257	26257	26257
非流动资产	119887	145018	154172	164739	175548
长期投资	22326	26475	32339	38500	44762
固定资产	1646	1818	955	1358	2052
无形资产	1020	1016	1090	1181	1203
其他非流动资产	94895	115709	119788	123701	127531
资产总计	537753	534293	568031	527160	524683
流动负债	377592	363957	400335	352978	345442
短期借款	450	559	160716	49853	100984
应付票据及应付账款	57828	59928	806	48576	0
其他流动负债	319314	303471	238813	254549	244458
非流动负债	78022	73212	61784	61164	57586
长期借款	67763	61163	49735	49115	45536
其他非流动负债	10259	12049	12049	12049	12049
负债合计	455614	437169	462119	414142	403028
少数股东权益	31548	37814	38474	39199	40019
股本	2256	2260	2264	2264	2264
资本公积	2334	2264	2264	2264	2264
留存收益	45096	53061	60514	68634	77944
归属母公司股东权益	50591	59310	67438	73819	81636
负债和股东权益	537753	534293	568031	527160	524683

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	382	21985	-31247	92057	-41286
净利润	16466	13760	8785	9294	10504
折旧摊销	326	305	302	374	494
财务费用	970	1090	1892	2448	1069
投资损失	-3081	-2275	-2170	-2497	-2543
营运资金变动	-14497	8020	-37717	85061	-48219
其他经营现金流	198	1085	-2338	-2623	-2591
投资活动现金流	-15970	-22460	-4948	-5820	-6169
资本支出	20442	15946	79	1098	1140
长期投资	-4732	-3795	-5864	-6308	-6261
其他投资现金流	-261	-10309	-10732	-11031	-11289
筹资活动现金流	14718	-11341	-29848	-2265	-3821
短期借款	-220	109	381	38	-258
长期借款	24290	-6601	-11428	-620	-3578
普通股增加	-1	4	4	0	0
资本公积增加	-344	-70	0	0	0
其他筹资现金流	-9006	-4783	-18804	-1683	16
现金净增加额	-1036	-11837	-66043	83972	-51275

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	145475	168232	114591	100244	97046
营业成本	111292	133836	91101	79011	76137
税金及附加	5669	4997	6399	5102	4672
销售费用	5491	5896	4119	3573	3469
管理费用	4019	4170	3003	2556	2509
研发费用	0	33	11	15	12
财务费用	970	1090	1892	2448	1069
资产减值损失	-1597	-4837	-1146	-601	-582
其他收益	132	221	124	136	144
公允价值变动收益	2524	2824	2338	2624	2591
投资净收益	3081	2275	2170	2497	2543
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	22018	18227	11553	12193	13874
营业外收入	290	258	203	236	249
营业外支出	72	167	81	92	101
利润总额	22237	18318	11675	12337	14022
所得税	5771	4558	2890	3043	3517
净利润	16466	13760	8785	9294	10504
少数股东损益	1210	1162	660	725	820
归属母公司净利润	15256	12598	8124	8570	9684
EBITDA	25897	21660	16024	17210	17688
EPS(元)	6.75	5.57	3.59	3.79	4.28

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	69.5	15.6	-31.9	-12.5	-3.2
营业利润(%)	24.8	-17.2	-36.6	5.5	13.8
归属于母公司净利润(%)	20.6	-17.4	-35.5	5.5	13.0
获利能力					
毛利率(%)	23.5	20.4	20.5	21.2	21.5
净利率(%)	10.5	7.5	7.1	8.5	10.0
ROE(%)	20.0	14.2	8.3	8.2	8.6
ROIC(%)	13.2	10.3	4.0	6.5	5.1
偿债能力					
资产负债率(%)	84.7	81.8	81.4	78.6	76.8
净负债比率(%)	37.4	42.6	75.0	-1.9	39.6
流动比率	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4
营运能力					
总资产周转率	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	327.3	391.3	391.3	391.3	391.3
应付账款周转率	2.3	2.3	3.0	3.2	4.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	6.75	5.57	3.59	3.79	4.28
每股经营现金流(最新摊薄)	0.17	9.73	-13.82	40.72	-18.26
每股净资产(最新摊薄)	22.38	26.24	29.83	32.65	36.11
估值比率					
P/E	2.0	2.4	3.7	3.5	3.1
P/B	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.6	5.0	9.2	3.9	6.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20% 以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5% 以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn