

新城控股 (601155.SH)

投资收益大幅增长，商管业务持续扩张

2023年08月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/8/31
当前股价(元)	14.50
一年最高最低(元)	25.35/13.00
总市值(亿元)	327.07
流通市值(亿元)	327.07
总股本(亿股)	22.56
流通股本(亿股)	22.56
近3个月换手率(%)	85.2

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《结算业绩有所增长，负债规模持续压降—公司信息更新报告》-2023.4.29
- 《结算业绩大幅下降，商业运营收入稳定增长—公司信息更新报告》-2023.4.3
- 《商业收入持续增长，拟定增募资不超 80 亿元—公司信息更新报告》-2023.3.14

齐东（分析师）

qidong@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

● 投资收益大幅增长，负债规模持续压降，维持“买入”评级

新城控股发布2023年中期报告，上半年结算业绩有所下滑，投资收益大幅增长带动净利率较2022年有明显回升。公司商管业务持续扩张，吾悦广场轻重并举，未来业绩回升可期，我们维持盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润分别为46.1、55.8、62.5亿元，EPS分别为2.04、2.47、2.77元，当前股价对应PE估值分别为7.1、5.9、5.2倍，维持“买入”评级。

● 结算规模下滑，投资收益大幅增长

公司上半年实现营收417.68亿元，同比下降2.42%；实现归母净利润22.79亿元，同比下降24.28%；经营性现金流净额74.34亿元，同比下降35.37%；毛利率和净利率分别为19.0%和5.8%（2022年为20.0%和1.4%），每股收益1.01元，同比下降24.06%。公司业绩同比下降主要源于项目结转收入减少，毛利率有所下滑，但公司上半年投资收益大幅增长至4.96亿元，净利率较2022年明显提升。

● 资金回笼率维持高位，商管收入保持增长

公司上半年实现销售金额424.0亿元，同比下降34.9%；实现销售面积约516.7万方，同比下降21.4%；实现资金回笼485亿元，资金回笼率达114%。公司一二线城市土储占比40%，长三角三四线城市土储占比21%，战略布局相对优良。截至上半年末，公司在建面积4928万方，已售未结转面积2949万方，充裕待结转资源为业绩释放提供保障。截至上半年末，公司已在全国布局205座吾悦广场，其中已开业146座，开业面积达1367.14万方，平均出租率95.22%，实现租金收入为48.38亿元，同比增长10.1%；实现商业运营总收入52.01亿元，完成110亿元年度目标的47.3%。

● 融资渠道畅通，授信额度充足

公司上半年完成11亿元公司债发行，票面利率5.65%，境外发行了1亿美元纯信用高级无抵押普通美元债，融资渠道畅通，整体平均融资成本降至6.41%。截至上半年末，公司获得各大银行授信额度1156亿元，已使用307亿元。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	168,232	115,457	119,064	120,642	121,724
YOY(%)	15.6	-31.4	3.1	1.3	0.9
归母净利润(百万元)	12,598	1,394	4,610	5,575	6,252
YOY(%)	-17.4	-88.9	230.7	20.9	12.1
毛利率(%)	20.4	20.0	20.2	20.7	21.1
净利率(%)	7.5	1.2	3.9	4.6	5.1
ROE(%)	14.2	1.8	5.4	6.2	6.6
EPS(摊薄/元)	5.59	0.62	2.04	2.47	2.77
P/E(倍)	2.6	23.5	7.1	5.9	5.2
P/B(倍)	0.6	0.5	0.5	0.5	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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	389275	303083	422248	461732	412788	营业收入	168232	115457	119064	120642	121724
现金	55226	31463	147305	155437	153713	营业成本	133836	92326	95050	95646	96068
应收票据及应收账款	478	670	134	836	58	税金及附加	4997	2776	3199	3071	3185
其他应收款	52143	42709	38814	51294	35671	销售费用	5896	5503	5358	5067	4869
预付账款	4820	3590	6773	2795	7307	管理费用	4170	4493	4167	3378	3287
存货	250351	204365	208934	232827	197497	研发费用	33	25	12	18	15
其他流动资产	26257	20287	20287	18543	18543	财务费用	1090	3023	5097	6480	6313
非流动资产	145018	154824	161317	161776	162588	资产减值损失	-4837	-5957	-3810	-2775	-2313
长期投资	26475	25149	28427	30408	33085	其他收益	221	227	224	225	225
固定资产	1818	2099	2636	3143	3584	公允价值变动收益	2824	1085	2373	2291	2219
无形资产	1016	1426	1462	1515	1500	投资净收益	2275	550	2173	2154	2046
其他非流动资产	115709	126151	128791	126711	124419	资产处置收益	-0	5	-0	-0	-0
资产总计	534293	457907	583564	623508	575376	营业利润	18227	3033	7140	8878	10166
流动负债	363957	314467	437838	477936	431952	营业外收入	258	220	240	253	252
短期借款	559	1666	139348	149893	145881	营业外支出	167	138	103	114	119
应付票据及应付账款	59928	50365	45954	58925	42263	利润总额	18318	3115	7276	9016	10299
其他流动负债	303471	262436	252537	269118	243808	所得税	4558	1530	2149	2789	3304
非流动负债	73212	53979	50772	45164	36407	净利润	13760	1585	5127	6228	6995
长期借款	61163	39956	37188	31360	22714	少数股东损益	1162	192	517	652	742
其他非流动负债	12049	14023	13583	13803	13693	归属母公司净利润	12598	1394	4610	5575	6252
负债合计	437169	368446	488610	523100	468360	EBITDA	21669	5537	12044	15242	16473
少数股东权益	37814	29980	30496	31149	31891	EPS(元)	5.59	0.62	2.04	2.47	2.77
股本	2260	2256	2264	2264	2264	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	2264	1906	2264	2264	2264	成长能力					
留存收益	53061	54455	59322	65393	72181	营业收入(%)	15.6	-31.4	3.1	1.3	0.9
归属母公司股东权益	59310	59481	64457	69259	75125	营业利润(%)	-17.2	-83.4	135.4	24.3	14.5
负债和股东权益	534293	457907	583564	623508	575376	归属于母公司净利润(%)	-17.4	-88.9	230.7	20.9	12.1
						盈利能力					
						毛利率(%)	20.4	20.0	20.2	20.7	21.1
						净利率(%)	7.5	1.2	3.9	4.6	5.1
						ROE(%)	14.2	1.8	5.4	6.2	6.6
						ROIC(%)	10.3	2.0	3.2	3.8	4.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	81.8	80.5	83.7	83.9	81.4
						净负债比率(%)	42.6	51.6	47.0	42.1	29.5
						流动比率	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
						速动比率	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
						应收账款周转率	391.3	201.3	296.3	248.8	272.5
						应付账款周转率	2.3	1.7	2.0	1.8	1.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	5.59	0.62	2.04	2.47	2.77
						每股经营现金流(最新摊薄)	9.75	6.44	4.54	2.72	6.44
						每股净资产(最新摊薄)	26.29	26.37	28.41	30.54	33.14
						估值比率					
						P/E	2.6	23.5	7.1	5.9	5.2
						P/B	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
						EV/EBITDA	5.2	19.7	8.9	7.0	5.8

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9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