

2023 中报点评：商管业务稳中有进，销售业绩短期承压

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	115,457	116,334	116,555	116,707
同比	-31%	1%	0.19%	0.13%
归属母公司净利润(百万元)	1,394	4,089	4,881	5,443
同比	-89%	193%	19%	12%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.62	1.81	2.16	2.41
P/E(现价&最新股本摊薄)	23.47	8.00	6.70	6.01

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布2023年中报。2023年上半年公司实现营收417.7亿元，同比下降2.4%；实现归母净利润22.8亿元，同比下降24.3%。业绩符合我们预期。
- **毛利率持续下降导致业绩承压。**公司2023年上半年归母净利润同比降幅大于营收的原因主要为：(1)上半年公司毛利率同比下降2.9pct至19.0%，其中房地产开发业务毛利率同比下降3.9pct至12.2%，物业出租业务毛利率同比下降2.7pct至69.6%。(2)上半年公允价值变动收益同比减少5.1亿至1.6亿。截至2023年6月30日，公司合同负债1567.9亿元，覆盖2022年营收1.4倍，对未来业绩释放仍有一定保障。2023年公司计划竣工面积1958.7万方，上半年已竣工面积665.5万方。
- **加强销售回款把控，土储结构合理。**2023年上半年公司实现销售金额424.0亿元，同比下降34.9%；实现销售面积516.7万方，同比下降21.4%。根据中指院数据，上半公司销售额排名全国第18。公司加强风险管理及资金回笼，上半年实现全口径资金回笼485亿元，回笼率114%。截至2023年6月30日，公司已售未结面积2948.6万方，在建子项目256个，土储总建面达4928.1万方(含合联营项目)，其中一二线城市占比约40%，长三角三四线城市占比约21%。
- **商业维持较高出租率，租金收入同比增长。**截至2023年6月30日，公司在143个城市布局205个综合体项目，吾悦广场开业面积1367.1万方，出租率达95.2%。上半年吾悦广场实现租金收入48.4亿元，同比增长10.1%，上半年公司商业运营总收入52.0亿元(含税租金收入)，已完成2023年目标110亿元的47.3%。
- **融资环境有所改善，融资成本小幅下降。**公司作为优质民企，2022年以来连续获监管支持，融资推进顺利：上半年公司完成11亿元公司债的发行，综合票面利率为5.65%；同时，公司在境外发行总额为1亿美元的无抵押固定利率债券。截至2023年6月30日，公司整体平均融资成本为6.41%，较2022年末下降11bp；公司在各大银行的授信额度总额为1156亿元。
- **盈利预测：**公司轻重并举，商业运营发展稳健，租金收入持续增长。作为优质民企，公司融资环境有所改善。我们维持其2023/2024/2025年归母净利润预测为40.9/48.8/54.4亿元，对应EPS为1.81元/2.16元/2.41元，对应PE为8.0X/6.7X/6.0X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期。

2023年09月02日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.82
一年最低/最高价	13.00/25.35
市净率(倍)	0.55
流通A股市值(百万元)	33,428.33
总市值(百万元)	33,428.33

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.09
资产负债率(% ,LF)	79.56
总股本(百万股)	2,255.62
流通A股(百万股)	2,255.62

相关研究

《新城控股(601155)：2022年年报点评：商业运营发展稳健，轻重并举未来可期》

2023-04-05

《新城控股(601155)：稳中求进、双轮驱动、运营扎实》

2020-03-29

新城控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	303,083	280,451	273,388		营业收入	115,457	116,334	116,555
货币资金及交易性金融资产	31,573	45,507	37,522	56,134	营业成本(含金融类)	92,326	92,707	92,382	91,977
经营性应收款项	4,259	3,946	3,949	3,925	税金及附加	2,776	3,126	3,132	3,136
存货	204,365	173,189	174,507	152,483	销售费用	5,503	5,584	5,536	5,485
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,493	4,188	4,196	4,201
其他流动资产	62,885	57,809	57,410	52,071	研发费用	25	23	23	23
非流动资产	154,824	156,760	159,305	162,031	财务费用	3,023	1,905	1,835	2,025
长期股权投资	25,149	23,955	22,880	21,913	加:其他收益	227	191	210	210
固定资产及使用权资产	2,715	2,932	3,080	3,252	投资净收益	550	698	699	700
在建工程	1,604	1,941	2,394	2,737	公允价值变动	1,085	1,000	1,000	1,000
无形资产	1,426	1,730	1,967	2,283	减值损失	(6,145)	(3,674)	(2,959)	(2,387)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	5	2	2	3
长期待摊费用	70	70	70	70	营业利润	3,033	7,018	8,403	9,385
其他非流动资产	123,860	126,132	128,915	131,775	营业外净收支	83	131	131	131
资产总计	457,907	437,211	432,694	426,643	利润总额	3,115	7,148	8,534	9,516
流动负债	314,467	290,094	280,000	266,734	减:所得税	1,530	2,502	2,987	3,331
短期借款及一年内到期的非流动负债	31,309	32,305	33,201	34,008	净利润	1,585	4,646	5,547	6,185
经营性应付款项	51,023	43,988	44,729	38,474	减:少数股东损益	192	558	666	742
合同负债	164,832	152,966	144,115	137,965	归属母公司净利润	1,394	4,089	4,881	5,443
其他流动负债	67,302	60,835	57,955	56,288					
非流动负债	53,979	52,979	52,979	53,979	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	1.81	2.16	2.41
长期借款	27,966	29,966	31,966	33,966					
应付债券	11,990	8,990	6,990	5,990	EBIT	16,330	10,997	11,596	12,194
租赁负债	600	600	600	600	EBITDA	16,659	11,251	11,861	12,475
其他非流动负债	13,424	13,424	13,424	13,424					
负债合计	368,446	343,073	332,979	320,714	毛利率(%)	20.03	20.31	20.74	21.19
归属母公司股东权益	59,481	63,600	68,511	73,985	归母净利率(%)	1.21	3.51	4.19	4.66
少数股东权益	29,980	30,537	31,203	31,945					
所有者权益合计	89,461	94,137	99,714	105,930	收入增长率(%)	(31.37)	0.76	0.19	0.13
负债和股东权益	457,907	437,211	432,694	426,643	归母净利润增长率(%)	(88.94)	193.35	19.39	11.51

现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	14,535	16,214	(6,327)		每股净资产(元)	26.37	28.20	30.37
投资活动现金流	(721)	(87)	(296)	(412)	最新发行在外股份(百万股)	2,256	2,256	2,256	2,256
筹资活动现金流	(38,495)	(2,223)	(1,392)	(592)	ROIC(%)	4.75	4.37	4.45	4.49
现金净增加额	(24,634)	13,934	(7,985)	18,611	ROE-摊薄(%)	2.34	6.43	7.12	7.36
折旧和摊销	328	255	265	281	资产负债率(%)	80.46	78.47	76.95	75.17
资本开支	(8,012)	(979)	(970)	(979)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.47	8.00	6.70	6.01
营运资本变动	4,938	7,623	(14,772)	11,028	P/B(现价)	0.55	0.51	0.48	0.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

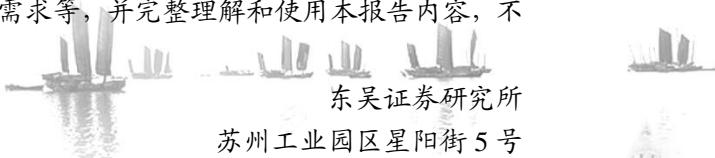
公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。



东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

