

收入同比增长，商业运营稳步向前

--2023 年三季报点评

核心观点:

- **事件:** 公司发布 2023 年三季报, 2023 年前三季度公司实现收入 712.80 亿元, 同比增长 15.43%; 归母净利润 24.78 亿元, 同比下降 26.01%; 基本每股收益 1.10 元/股, 同比下降 25.68%。
- **业绩同比下滑:** 2023 年前三季度, 公司实现营业收入 712.80 亿元, 同比增长 15.43%, 归母净利润实现 24.78 亿元, 同比下降 26.01%。归母净利润下降主要受到如下原因影响: 1) 2023 年前三季度公司 **毛利率** 18.25%, 较去年同期下降 3.04pct, 这与行业整体毛利率下行的趋势一致; 2) **财务费用** 同比增长 39.75%, 主要与年初至期末的利息费用资本化率减少导致利息费用增加有关; 3) 2023 年前三季度公司 **公允价值变动净收益** 为 1.63 亿元, 较去年同期 6.67 亿元下滑较多, 主要由于投资性房地产公允价值变动较少; 4) 2023 年前三季度 **资产减值损失** 19.72 亿元, 主要由于公司谨慎计提存货跌价准备 18.05 亿元、计提坏账准备 1.67 亿元, 资产减值准备减少公司归母净利润 13.95 亿元。由于合联营交付毛利率增加, 2023 年前三季度公司投资净收益实现 11.11 亿元, 较去年 1.01 亿元增加较多。费用管控, 2023 年前三季度销售费用率、管理费用率分别为 3.81%、3.78%, 分别较去年同期提高 0.03pct、下降 1.78pct, 费用率合计下降 1.75pct。
- **开发业务销售同比下降:** 2023 年前三季度公司实现销售金额 601.93 亿元, 同比下降 35.88%, 销售面积 753.34 万方, 同比下降 20.88%, 对应销售均价 7969 元/平米, 同比下降 18.96%。分区域看, 公司前三季度销售面积中, 华东、华中、西部、华北、华南、西北和其他区域分别为 45.12%、20.19%、13.26%、9.83%、5.74%、5.12%、0.74%, 其中江苏省、山东省销售面积占比分别达到 26.77%、10.83%。2023 年前三季度共竣工 1180.86 万方, 较去年同期增长 29.14%, 随着四季度交付旺季的到来, 我们认为全年竣工有望持续增长。
- **商业运营维持高出租率:** 2023 年前三季度, 公司商业运营业务收入为 81.31 亿元, 较去年同期增长 13.01%, 前三季度运营收入占公司营业收入的 11.41%, 占比维持在 10%以上。截至 2023 年 9 月末, 公司出租物业数量共有 158 个, 总建面 1473.16 万方, 可供出租面积 893.28 万方, 截至 2023 年 9 月末的平均出租率 96.04%, **出租率维持高位**。从区域分布看, 江苏、浙江、安徽、山东四个省份的可出租面积合计占比 51.62%。从出租率看, 仅吉林、内蒙古、重庆的截至 2023 年 9 月末的出租率不足 90%, 其他省份的出租率均高于 90%, **凸显公司优秀的商业运营能力**。
- **严控杠杆维持绿档:** 根据我们的计算, 截至 2023 年 9 月, 公司在手现金 228.68 亿元, 现金短债比为 1.27 倍, 保持流动性充足; 截至 2023 年 9 月, 剔除合同负债后的资产负债率 67.76%, 净负债率 44.68%, 严控杠杆, 维持绿档。公司积极偿还债券, 2023 年第三季度, 公司已偿还境内外公开市场债券 35.81 亿元。2023 年 9 月, 公司调整定增预案, 计划募集资金 45 亿元 (调整前计划募集资金 80 亿元), 主要用于温州、东营、重庆等七个在建项目, 我们认为定增募集资金有望补充公司资金, 提高流动性。

新城控股(601155)

推荐 (维持)

分析师

胡孝宇

✉:

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

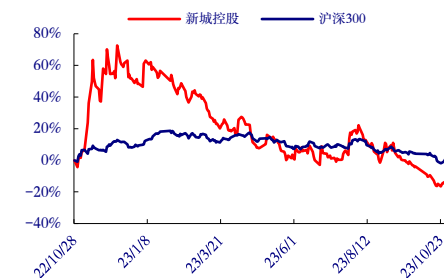
分析师登记编码: S0130523070001

市场数据

2023-10-27

股票代码	601155
A 股收盘价(元)	11.95
上证指数	3,017.78
总股本万股	225,562
实际流通 A 股万股	225,562
流通 A 股市值(亿元)	270

相对沪深 300 表现图



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

【银河地产】新城控股点评-销售业绩承压, 商管稳健经营_2023 半年报点评

- **投资建议：**公司严控杠杆，保持资金流动性，维持绿档；开发业务销售同比下降，商业运营占比维持在 10% 以上，重要性凸显。我们看好公司商业运营业务与开发双轮驱动的经营战略。维持公司 2023-2025 年归母净利润 41.30 亿元、49.50 亿元、51.54 亿元，EPS 为 1.83 元/股、2.19 元/股、2.29 元/股的预测，对应 PE 为 6.53X、5.45X、5.23X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房价大幅波动的风险、政策实施不及预期的风险、公司销售结算不及预期的风险、公司商业运营出租率不及预期的风险。

表1：主要财务指标预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	115456.68	118216.10	119457.37	120198.00
收入增长率%	-31.37	2.39	1.05	0.62
归母净利润(百万元)	1393.83	4129.58	4949.92	5154.45
利润增速%	-88.94	196.28	19.86	4.13
毛利率%	20.03	18.78	18.82	19.32
摊薄 EPS(元)	0.62	1.83	2.19	2.29
PE	19.34	6.53	5.45	5.23
PB	0.45	0.42	0.38	0.35
PS	0.23	0.23	0.23	0.22

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录:

(一) 公司财务预测表

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	303082.78	294721.47	281301.54	292045.10	营业收入	115456.68	118216.10	119457.37	120198.00
现金	31462.53	24540.55	18394.60	22976.52	营业成本	92326.02	96019.06	96979.25	96979.25
应收账款	505.14	382.57	333.97	378.15	营业税金及附加	2775.51	3653.40	3370.56	3331.87
其它应收款	42708.84	39391.94	40311.74	41666.76	营业费用	5503.13	4746.47	4873.86	5118.40
预付账款	3589.67	3840.76	3714.16	3879.17	管理费用	4493.07	3598.69	3656.47	3966.53
存货	204364.67	207532.74	200837.76	207639.76	财务费用	3023.30	2149.63	1768.28	1704.49
其他	20451.92	19032.91	17709.31	15504.75	资产减值损失	-5957.01	-2839.00	-1695.10	-969.00
非流动资产	154824.24	166928.73	180731.73	191241.63	公允价值变动收益	1084.74	0.00	0.00	0.00
长期投资	25148.68	27235.36	28871.75	29670.53	投资净收益	549.87	1555.12	1251.92	1137.78
固定资产	2098.95	2303.69	2633.52	2963.18	营业利润	3032.70	6755.41	8495.33	9435.05
无形资产	1426.07	1729.95	1966.66	2283.46	营业外收入	220.19	198.17	188.26	188.26
其他	126150.54	135659.74	147259.79	156324.46	营业外支出	137.52	126.52	126.52	126.52
资产总计	457907.01	461650.20	462033.27	483286.73	利润总额	3115.37	6827.07	8557.07	9496.79
流动负债	314466.70	305780.26	294851.20	306963.31	所得税	1529.92	2274.46	3060.83	3741.53
短期借款	1665.58	2689.08	3870.57	4974.47	净利润	1585.45	4552.61	5496.24	5755.26
应付账款	44260.23	42756.48	42752.55	44142.51	少数股东损益	191.62	423.03	546.32	600.81
其他	268540.89	260334.70	248228.08	257846.33	归属母公司净利润	1393.83	4129.58	4949.92	5154.45
非流动负债	53979.41	60716.33	65229.21	67785.31	EBITDA	4744.64	9251.66	10621.19	11522.85
长期借款	27966.05	31217.85	34207.73	36548.83	EPS (元)	0.62	1.83	2.19	2.29
其他	26013.36	29498.48	31021.48	31236.48					
负债合计	368446.10	366496.59	360080.41	374748.62	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	29979.62	30402.65	30948.97	31549.78	营业收入	-31.37%	2.39%	1.05%	0.62%
归属母公司股东权益	59481.29	64750.96	71003.88	76988.33	营业利润	-83.36%	122.75%	25.76%	11.06%
负债和股东权益	457907.01	461650.20	462033.27	483286.73	归属母公司净利润	-88.94%	196.28%	19.86%	4.13%
					毛利率	20.03%	18.78%	18.82%	19.32%
现金流量表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	净利率	1.21%	3.49%	4.14%	4.29%
经营活动现金流	14534.77	10108.70	2196.02	11881.65	ROE	2.34%	6.38%	6.97%	6.70%
净利润	1585.45	4552.61	5496.24	5755.26	ROIC	1.39%	3.70%	3.80%	3.68%
折旧摊销	328.35	274.96	295.83	321.57	资产负债率	80.46%	79.39%	77.93%	77.54%
财务费用	3228.72	1078.88	1259.10	1372.38	净负债比率	411.85%	385.16%	353.18%	345.27%
投资损失	-549.87	-1555.12	-1251.92	-1137.78	流动比率	0.96	0.96	0.95	0.95
营运资金变动	4937.64	4158.80	-5271.33	4656.04	速动比率	0.24	0.21	0.20	0.21
其它	5004.49	1598.57	1668.10	914.18	总资产周转率	0.23	0.26	0.26	0.25
投资活动现金流	-720.66	-9938.11	-12777.24	-9587.34	应收帐款周转率	241.40	266.34	333.43	337.58
资本支出	-8012.15	-1236.56	-1104.73	-1136.06	应付帐款周转率	1.89	2.21	2.27	2.23
长期投资	941.55	-10630.01	-12921.10	-9586.20	每股收益	0.62	1.83	2.19	2.29
其他	6349.94	1928.46	1248.58	1134.92	每股经营现金	6.44	4.48	0.97	5.27
筹资活动现金流	-38495.41	-7087.45	4435.27	2287.61	每股净资产	26.37	28.71	31.48	34.13
短期借款	1106.69	1023.50	1181.49	1103.89	P/E	19.34	6.53	5.45	5.23
长期借款	-15026.28	3251.80	2989.88	2341.10	P/B	0.45	0.42	0.38	0.35
其他	-24575.82	-11362.75	263.90	-1157.38	EV/EBITDA	18.26	7.47	7.62	6.95
现金净增加额	-24633.95	-6921.98	-6145.95	4581.92	PS	0.23	0.23	0.23	0.22

数据来源: 公司数据 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。

胡孝宇，房地产行业分析师，3年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

公司评级体系

未来6-12个月，公司股价相对于基准指数（沪深300指数）

推荐：预计超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：预计超越基准指数平均回报。

中性：预计与基准指数平均回报相当。

回避：预计低于基准指数。

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）向其客户提供。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。

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资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。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分，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。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

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

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份有限公司免责声明。