

新城控股(601155.SH)

积极争取融资，商业平稳运行

推荐 (维持)

股价:9.8元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.seazen.com.cn
大股东/持股	富域发展集团有限公司/61.09%
实际控制人	王振华
总股本(百万股)	2,256
流通A股(百万股)	2,256
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	221
流通A股市值(亿元)	221
每股净资产(元)	26.63
资产负债率(%)	76.9

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新城控股(601155.SH)*季报点评*商业地产运行稳健，多因素致利润承压*推荐20231028

证券分析师

杨侃 投资咨询资格编号
S1060514080002
BQV514
YANGKAN034@pingan.com.cn

郑茜文 投资咨询资格编号
S1060520090003
ZHENGXIWEN239@pingan.com.cn



事项:

公司公布2023年年报，全年实现营业收入1191.7亿元，同比增长3.2%，归母净利润7.4亿元，同比下降47.1%。公司拟定的2023年度利润分配方案为：不派发现金红利，不送红股，不以公积金转增股本。

平安观点:

- 多因素致利润承压：**公司2023年实现营业收入1191.7亿元，同比增长3.2%，归母净利润7.4亿元，同比下降47.1%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降1个百分点至19.1%；2) 公允价值变动净收益同比减少10.5亿元；3) 对于部分亏损公司，公司未确认递延所得税资产，导致所得税费用同比增加24.8亿元。期内资产及信用减值损失60.7亿元，2022年为61.4亿元。
- 紧抓资金回笼，实现融资突破：**公司2023年销售面积968.8万平方米，同比下降18.7%，销售金额759.8亿元，同比下降34.5%。全年实现812.1亿元全口径资金回笼，全口径资金回笼率107%。期内公司以“央地联动”模式完成11亿元境内公司债发行，综合票面利率5.65%，完成13.2亿元绿色（碳中和）商业房地产抵押贷款支持证券发行；在中债增进全额无条件不可撤销连带责任保证担保下，完成2笔共计17亿元中期票据发行；同时在境外发行总额为1亿美元无抵押固定利率债券，用于偿还期内到期本金1亿美元境外美元债券。期末公司整体平均融资成本6.20%（2022年末为6.52%）。
- 商业规模持续增长，经营收入稳步提升：**公司2023年商业运营总收入113.2亿元，同比增长13.2%。2023年末在全国135个城市布局198座吾悦广场，已开业及委托管理在营数量达161座，开业面积达1499.1万平方米，出租率达96.48%。公司计划2024年实现商业运营总收入125亿元，新开业吾悦广场及委托管理在营项目12座。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,457	119,174	108,449	97,604	88,819
YOY(%)	-31.4	3.2	-9.0	-10.0	-9.0
净利润(百万元)	1,394	737	746	760	779
YOY(%)	-88.9	-47.1	1.2	1.9	2.5
毛利率(%)	20.0	19.1	18.9	19.0	19.1
净利率(%)	1.2	0.6	0.7	0.8	0.9
ROE(%)	2.3	1.2	1.2	1.2	1.2
EPS(摊薄/元)	0.62	0.33	0.33	0.34	0.35
P/E(倍)	15.9	30.0	29.6	29.1	28.4
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

- **投资建议：**考虑公司已售未结规模收缩、费用增长超出预期，下调公司2024-2025年EPS预测至0.33元（原为1.23元）、0.34元（原为1.27元），新增2026年EPS预测为0.35元，当前股价对应PE分别为29.6倍、29.1倍、28.4倍。公司商业地产运营良好，“住宅+商业”双轮驱动模式仍有望为后续发展保驾护航，前期股价调整已一定程度反映悲观预期，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 资金压力加剧风险；2) 楼市修复不及预期风险：若后续楼市修复程度及节奏低于预期，购房者预期扭转缓慢，将对公司经营发展进一步产生冲击；3) 消费释放持续性不足，商业地产经营转弱风险；4) 盈利能力进一步下探、持续计提减值风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	217457	236607	218476	206004
现金	18971	17595	21544	26959
应收票据及应收账款	719	530	477	434
其他应收款	36713	35713	32142	29249
预付账款	3158	3118	2806	2553
存货	142507	163043	146558	133203
其他流动资产	15389	16608	14949	13605
非流动资产	156652	140501	124114	107533
长期投资	24138	24738	25138	25338
固定资产	3686	3298	2875	2417
无形资产	1319	1099	879	659
其他非流动资产	127510	111366	95222	79118
资产总计	374109	377108	342590	313537
流动负债	235249	248338	223372	203148
短期借款	1264	0	0	0
应付票据及应付账款	48428	43838	39405	35815
其他流动负债	185557	204501	183966	167333
非流动负债	52456	41647	31364	21784
长期借款	37597	26788	16504	6924
其他非流动负债	14860	14860	14860	14860
负债合计	287705	289986	254736	224932
少数股东权益	26326	26299	26271	26243
股本	2256	2256	2256	2256
资本公积	1852	1852	1852	1852
留存收益	55970	56715	57475	58254
归属母公司股东权益	60078	60823	61583	62362
负债和股东权益	374109	377108	342590	313537

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	12112	14168	17285	17571
净利润	560	719	732	751
折旧摊销	279	16751	16787	16782
财务费用	2966	2725	2481	2183
投资损失	-1505	-490	-290	-90
营运资金变动	2854	-6173	-2886	-2337
其他经营现金流	6959	636	461	282
投资活动现金流	1167	-747	-571	-392
资本支出	987	0	-0	0
长期投资	1332	0	0	0
其他投资现金流	-1152	-747	-571	-392
筹资活动现金流	-20085	-14798	-12765	-11763
短期借款	-401	-1264	0	0
长期借款	-2959	-10809	-10284	-9580
其他筹资现金流	-16724	-2725	-2481	-2183
现金净增加额	-6798	-1376	3949	5415

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119174	108449	97604	88819
营业成本	96468	87952	79059	71855
税金及附加	2710	2765	2488	2264
营业费用	5130	4546	4091	3723
管理费用	3393	3332	2999	2729
研发费用	20	21	19	17
财务费用	2966	2725	2481	2183
资产减值损失	-5348	-2169	-1366	-1066
信用减值损失	-723	-378	-340	-310
其他收益	78	175	175	175
公允价值变动收益	32	0	0	0
投资净收益	1505	490	290	90
资产处置收益	443	149	149	149
营业利润	4474	5375	5374	5086
营业外收入	281	253	253	253
营业外支出	183	162	162	162
利润总额	4572	5466	5464	5177
所得税	4012	4747	4732	4426
净利润	560	719	732	751
少数股东损益	-177	-27	-27	-28
归属母公司净利润	737	746	760	779
EBITDA	7817	24942	24732	24142
EPS (元)	0.33	0.33	0.34	0.35

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	3.2	-9.0	-10.0	-9.0
营业利润(%)	47.5	20.1	-0.0	-5.3
归属于母公司净利润(%)	-47.1	1.2	1.9	2.5
获利能力				
毛利率(%)	19.1	18.9	19.0	19.1
净利率(%)	0.6	0.7	0.8	0.9
ROE(%)	1.2	1.2	1.2	1.2
ROIC(%)	0.8	0.9	1.0	1.1
偿债能力				
资产负债率(%)	76.9	76.9	74.4	71.7
净负债比率(%)	23.0	10.6	-5.7	-22.6
流动比率	0.9	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.3
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	179.0	237.3	237.3	237.3
应付账款周转率	2.07	2.20	2.20	2.20
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.33	0.33	0.34	0.35
每股经营现金流(最新摊薄)	5.37	6.28	7.66	7.79
每股净资产(最新摊薄)	26.63	26.97	27.30	27.65
估值比率				
P/E	30.0	29.6	29.1	28.4
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	11	3	2	2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）
- 中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳	上海	北京
深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层	上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼	北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层