

新城控股 (601155)

2023 年报点评：商业业绩贡献度持续提升，维持正向经营性现金流

买入 (维持)

2024 年 03 月 30 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 白学松

执业证书：S0600523050001

baixs@dwzq.com.cn

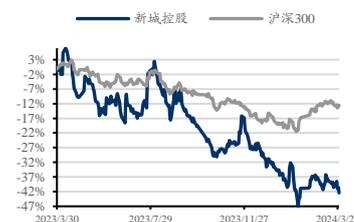
证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	115,457	119,174	121,915	123,378	123,872
同比	-31.37%	3.22%	2.30%	1.20%	0.40%
归母净利润 (百万元)	1,393.83	737.10	846.02	929.49	1,002.52
同比	-88.94%	-47.12%	14.78%	9.87%	7.86%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.62	0.33	0.38	0.41	0.44
P/E (现价&最新摊薄)	15.36	29.04	25.30	23.03	21.35

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年年报。2023 年公司实现营收 1191.7 亿元，同比增加 3.2%；归母净利润 7.4 亿元，同比下降 47.1%。业绩符合预期。
- **营收同比略有增加，归母净利润明显下滑。**2023 年公司归母净利润同比下降 47.1%，原因主要有：1) 公司 2023 年房地产项目结转毛利金额同比下降 1.8%，房地产开发销售业务毛利率同比减少 1.5pct 至 13.9%，物业出租及管理业务毛利率同比减少 2.7pct 至 69.9%；2) 对于部分亏损公司，公司未确认递延所得税资产，导致 2023 年公司所得税费用高达 40.1 亿元，较 2022 年同期的 15.3 亿元大幅增加。
- **加强销售回款把控，土储聚焦重点城市群。**根据中指院数据，2023 年全年公司销售额排名全国第 18 (提升 1 位)，销售面积排名全国第 10 (同比未变)，在行业波动中呈现出较强的稳定性。公司紧抓销售机遇和资金回笼，聚焦“有回款的销售”，截至 2023 年 12 月 31 日，全年实现全口径资金回笼 812.1 亿元，回笼率 107%。公司 2023 年投资收缩，公开市场无新增拿地，土储聚焦重点城市群。截至 2023 年 12 月 31 日，公司土储总建面达 3705.1 万方 (含合联营项目)，其中一二线城市占比约 41%，长三角三四线城市占比约 20%。
- **商业板块业绩贡献走高，带来长期稳定现金流。**截至 2023 年 12 月 31 日，公司在 135 个城市布局 198 座吾悦广场，开业面积 1499.1 万方，出租率达 96.5%，较去年同期的 95.1% 进一步提升。全年公司实现商业运营总收入 (含税租金收入) 113.2 亿元，同比增长 13.1%，超额完成 2023 年 110 亿元的目标。全年公司物业出租及管理业务毛利共计 74.3 亿元，占公司总毛利由 2022 年同期的 29.0% 升至 32.7%；物业出租及管理毛利率更是高达 69.9%。
- **经营性现金流连续为正，持续压降负债规模。**公司作为优质民企，2023 年财务结构进一步优化。截至 2023 年 12 月 31 日，1) 现金方面，公司在手现金充裕，现金余额达 190 亿元，经营性现金流净额为 102 亿元，经营性现金流连续 6 年为正；2) 有息负债方面，公司融资余额 571 亿元，同比压降 142 亿元，有息负债规模保持低位；3) 融资成本方面，2023 年公司整体平均融资成本同比下降 32bp 至 6.2%。
- **盈利预测与投资评级：**根据 2023 年年报情况，公司已售未结算规模短期将继续减少，我们下调其 2024/2025 年归母净利润至 8.5/9.3 亿元 (前值为 48.8/54.4 亿元)，2026 年归母净利润为 10.0 亿元，对应 EPS 为 0.38/0.41/0.44 元，对应 PE 分别为 25.3X/23.0X/21.4X。公司轻重并举，聚焦高能级城市，商业运营稳健，作为优质民企，融资环境有所改善，我们看好公司中长期发展，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。

市场数据

收盘价(元)	9.49
一年最低/最高价	8.33/17.94
市净率(倍)	0.36
流通 A 股市值(百万元)	21,405.86
总市值(百万元)	21,405.86

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.63
资产负债率(% ,LF)	76.90
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): 2023 中报点评: 商管业务稳中有进, 销售业绩短期承压》
2023-09-02
- 《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

新城控股三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	217,457	225,617	223,670	219,804	营业总收入	119,174	121,915	123,378	123,872
货币资金及交易性金融资产	18,987	26,044	30,317	33,151	营业成本(含金融类)	96,468	98,442	99,470	99,744
经营性应收款项	3,877	4,128	4,172	4,184	税金及附加	2,710	3,108	3,303	3,482
存货	142,507	140,924	135,178	129,303	销售费用	5,130	5,248	5,311	5,332
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,393	3,746	3,791	3,806
其他流动资产	52,086	54,521	54,003	53,165	研发费用	20	24	24	24
非流动资产	156,652	159,019	161,410	163,797	财务费用	2,966	1,270	1,073	933
长期股权投资	24,138	23,138	22,138	21,138	加:其他收益	78	160	162	162
固定资产及使用权资产	3,686	4,032	4,393	4,740	投资净收益	1,505	1,256	1,271	1,276
在建工程	1,350	1,450	1,550	1,650	公允价值变动	32	0	0	0
无形资产	1,319	1,229	1,149	1,079	减值损失	(6,072)	(4,500)	(4,000)	(3,500)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	443	454	459	461
长期待摊费用	81	91	102	112	营业利润	4,474	7,447	8,299	8,951
其他非流动资产	126,079	129,079	132,079	135,079	营业外净收支	98	0	0	0
资产总计	374,109	384,636	385,080	383,601	利润总额	4,572	7,447	8,299	8,951
流动负债	235,249	246,277	247,093	245,882	减:所得税	4,012	6,256	6,971	7,519
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,588	20,788	20,988	21,188	净利润	560	1,192	1,328	1,432
经营性应付款项	49,421	47,382	47,878	48,011	减:少数股东损益	(177)	346	398	430
合同负债	106,091	119,477	120,911	121,394	归属母公司净利润	737	846	929	1,003
其他流动负债	59,149	58,630	57,317	55,289	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.38	0.41	0.44
非流动负债	52,456	50,756	49,056	47,356	EBIT	5,460	8,717	9,372	9,884
长期借款	23,491	20,991	18,491	15,991	EBITDA	5,833	9,018	9,676	10,187
应付债券	12,805	13,305	13,805	14,305	毛利率(%)	19.05	19.25	19.38	19.48
租赁负债	1,301	1,601	1,901	2,201	归母净利率(%)	0.62	0.69	0.75	0.81
其他非流动负债	14,860	14,860	14,860	14,860	收入增长率(%)	3.22	2.30	1.20	0.40
负债合计	287,705	297,033	296,149	293,238	归母净利润增长率(%)	(47.12)	14.78	9.87	7.86
归属母公司股东权益	60,078	60,931	61,861	62,863					
少数股东权益	26,326	26,671	27,069	27,499					
所有者权益合计	86,403	87,602	88,930	90,362					
负债和股东权益	374,109	384,636	385,080	383,601					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10,158	11,157	8,331	6,826	每股净资产(元)	26.63	27.01	27.43	27.87
投资活动现金流	1,167	(958)	(964)	(953)	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	(20,085)	(3,149)	(3,094)	(3,039)	ROIC(%)	0.44	0.97	1.04	1.10
现金净增加额	(8,753)	7,057	4,273	2,834	ROE-摊薄(%)	1.23	1.39	1.50	1.59
折旧和摊销	373	301	303	303	资产负债率(%)	76.90	77.22	76.91	76.44
资本开支	(1,611)	(204)	(225)	(219)	P/E (现价&最新股本摊薄)	29.04	25.30	23.03	21.35
营运资本变动	805	5,225	2,836	1,789	P/B (现价)	0.36	0.35	0.35	0.34

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。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),北交所基准指数为北证 50 指数),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>