

新城控股 (601155.SH) 结算毛利率企稳回升，吾悦广场表现优异

2024年09月02日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

齐东（分析师）

胡耀文（分析师）

qidong@kysec.cn

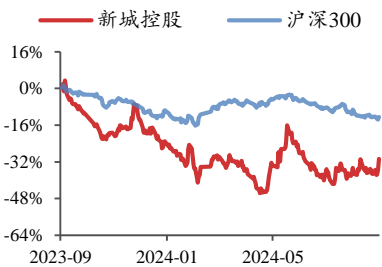
huyaowen@kysec.cn

证书编号：S0790522010002

证书编号：S0790524070001

日期	2024/8/30
当前股价(元)	10.26
一年最高最低(元)	15.63/7.95
总市值(亿元)	231.43
流通市值(亿元)	231.43
总股本(亿股)	22.56
流通股本(亿股)	22.56
近3个月换手率(%)	61.07

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《销售规模收缩，商业运营发展强劲——公司信息更新报告》-2024.7.8

《结转规模下降影响业绩，投资物业表现坚韧——公司信息更新报告》-2024.5.2

《商管收入稳健增长，有息负债持续压降——公司信息更新报告》-2024.3.31

● 结算毛利率企稳回升，吾悦广场表现优异，维持“买入”评级

新城控股发布 2024 半年报，2024 上半年公司实现营业收入 339.04 亿元，同比-18.8%；实现归母净利润 13.18 亿元，同比-42.2%；实现经营活动净现金流 20.9 亿元，同比-71.9%。我们维持盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 11.8、16.7、21.6 亿元，EPS 分别为 0.5、0.7、1.0 元，当前股价对应 PE 分别为 19.7、13.9、10.7 倍，维持“买入”评级。

● 结算毛利率企稳回升，商管毛利率逆势提升

公司结算毛利率 21.6%，同比+2.6pct。分结构看：（1）商管毛利率 72.2%，同比+2.7pct，主要由于上半年整体出租率 97.4%，同比+2.16pct；同时公司在商管业务上强调深度运营，提质控费。（2）地产开发结算毛利率 10.9%，同比-1.3pct，基本保持稳定。得益于公司前期较为充分的减值计提（2024H1 未新增计提存货减值），在行业持续下行背景下，公司结算毛利率基本保持稳定。

● 销售去化表现一般，现金流压力犹存

公司上半年累计实现销售金额 235.54 亿元，销售面积 326.22 万平方米，同比分别-44.45%、-36.86%，整体销售规模收缩。公司上半年实现 247 亿元的全口径资金回笼，全口径资金回笼率为 105%，同比-9pct；经营活动净现金流 20.9 亿元，同比-71.9%；期末货币资金 157.8 亿元，同比-44.6%；平均融资成本 6.05%，较年初下降 15BP。

● 吾悦广场表现优异，租金收入大幅增长

公司上半年投资物业表现亮眼，截至上半年末，已布局吾悦广场 201 座，已经开业运营物业 166 个，同比增加 19 个；可供出租面积 924.6 万方，同比+11.5%；整体出租率达 97.20%（其中吾悦广场 97.24%），同比+2.01pct（吾悦广场同比提升 2.02pct），出租率提升明显。2024 上半年公司累计实现商业运营总收入为 62.12 亿元，同比+19.4%；其中租金收入 57.96 亿元，同比+19.4%，自 2023 年 4 月以来月度租金收入增速均超 10%。

● **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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	115,457	119,174	87,264	72,602	67,022
YOY(%)	-31.4	3.2	-26.8	-16.8	-7.7
归母净利润(百万元)	1,394	737	1,177	1,671	2,161
YOY(%)	-88.9	-47.1	59.7	42.0	29.3
毛利率(%)	20.0	19.1	14.1	15.7	16.7
净利率(%)	1.2	0.6	1.3	2.3	3.2
ROE(%)	1.8	0.6	1.1	1.7	2.0
EPS(摊薄/元)	0.62	0.33	0.52	0.74	0.96
P/E(倍)	16.6	31.4	19.7	13.9	10.7
P/B(倍)	0.4	0.4	0.4	0.4	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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	303083	217457	166609	171742	149958
现金	31463	18971	8726	9540	10820
应收票据及应收账款	670	719	242	572	175
其他应收款	42709	36713	21443	26942	17724
预付账款	3590	3158	1783	2328	1467
存货	204365	142507	120371	119597	108167
其他流动资产	20287	15389	14044	12763	11604
非流动资产	154824	156652	157077	158203	158937
长期投资	25149	24138	24524	24978	25410
固定资产	2099	2387	2126	2236	2501
无形资产	1426	1319	1351	1410	1397
其他非流动资产	126151	128808	129076	129579	129629
资产总计	457907	374109	323686	329945	308895
流动负债	314467	235249	189343	198040	179968
短期借款	1666	1264	2841	1365	1415
应付票据及应付账款	50365	48428	29331	34916	23038
其他流动负债	262436	185557	157170	161759	155515
非流动负债	53979	52456	46998	44263	39774
长期借款	39956	36295	30349	27103	22082
其他非流动负债	14023	16161	16649	17160	17692
负债合计	368446	287705	236341	242303	219742
少数股东权益	29980	26326	26090	25872	25512
股本	2256	2256	2256	2256	2256
资本公积	1906	1852	1852	1852	1852
留存收益	54455	55192	56133	57586	59387
归属母公司股东权益	59481	60078	61255	61770	63642
负债和股东权益	457907	374109	323686	329945	308895

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14535	10158	3387	3363	2247
净利润	1585	560	942	1453	1801
折旧摊销	267	279	343	313	353
财务费用	3023	2966	1824	1690	1477
投资损失	-550	-1505	-1187	-1293	-1642
营运资金变动	7331	2854	4507	4390	3696
其他经营现金流	2879	5004	-3041	-3190	-3436
投资活动现金流	-721	1167	3889	3504	4407
资本支出	8022	2423	333	631	645
长期投资	644	1332	-386	-454	-432
其他投资现金流	6657	2257	4608	4589	5483
筹资活动现金流	-38495	-20085	-18897	-4677	-5373
短期借款	1107	-401	1577	-1477	50
长期借款	-21207	-3661	-5947	-3245	-5022
普通股增加	-4	0	0	0	0
资本公积增加	-358	-53	0	0	0
其他筹资现金流	-18033	-15970	-14527	45	-402
现金净增加额	-24634	-8753	-11621	2190	1281

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	115457	119174	87264	72602	67022
营业成本	92326	96468	74920	61192	55802
营业税金及附加	2776	2710	1833	1525	1474
营业费用	5503	5130	3491	2759	2681
管理费用	4493	3393	2443	1997	1877
研发费用	25	20	13	13	12
财务费用	3023	2966	1824	1690	1477
资产减值损失	-5957	-5348	-3491	-1452	-1340
其他收益	227	78	312	374	411
公允价值变动收益	1085	32	2169	2386	2625
投资净收益	550	1505	1187	1293	1642
资产处置收益	5	443	1108	1219	1280
营业利润	3033	4474	3626	6877	7989
营业外收入	220	281	262	255	255
营业外支出	138	183	140	157	154
利润总额	3115	4572	3748	6976	8089
所得税	1530	4012	2807	5523	6288
净利润	1585	560	942	1453	1801
少数股东损益	192	-177	-235	-218	-360
归属母公司净利润	1394	737	1177	1671	2161
EBITDA	5176	6754	5478	8616	9583
EPS(元)	0.62	0.33	0.52	0.74	0.96

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-31.4	3.2	-26.8	-16.8	-7.7
营业利润(%)	-83.4	47.5	-19.0	89.7	16.2
归属于母公司净利润(%)	-88.9	-47.1	59.7	42.0	29.3
获利能力					
毛利率(%)	20.0	19.1	14.1	15.7	16.7
净利率(%)	1.2	0.6	1.3	2.3	3.2
ROE(%)	1.8	0.6	1.1	1.7	2.0
ROIC(%)	1.8	0.6	1.2	1.6	2.0
偿债能力					
资产负债率(%)	80.5	76.9	73.0	73.4	71.1
净负债比率(%)	50.9	51.8	45.0	40.1	33.9
流动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
营运能力					
总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
应收账款周转率	241.4	203.6	216.2	212.0	213.4
应付账款周转率	1.9	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.62	0.33	0.52	0.74	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	6.44	4.50	1.50	1.49	1.00
每股净资产(最新摊薄)	26.37	26.63	27.16	27.38	28.21
估值比率					
P/E	16.6	31.4	19.7	13.9	10.7
P/B	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	19.0	14.0	16.1	9.8	8.2

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3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