

公司研究

十月销售表现弱于大市，商业经营目标达成可期

——新城控股（601155.SH）动态跟踪

要点

事件：11 月 11 日，公司发布《2024 年 10 月份经营简报》。

点评：10 月销售表现弱于大市，商业经营稳中有进，全年业绩或延续承压。

24 年销售承压明显，10 月销售表现弱于大市：24 年 1-10 月，公司实现销售额 344.5 亿元，同比减少 48.0%，同比降幅较 1-9 月扩大 0.9pct，销售额占比前三的省份分别为江苏（30.7%）、天津（9.8%）、山东（7.4%）；销售面积 467.9 万平米，同比减少 43.9%；销售均价 7363 元/平米，同比下降 7.3%；其中，10 月份公司实现销售额 26.2 亿元，同比减少 56.6%，环比增长 14.2%，销售边际改善幅度小于 10 月份克而瑞百强房企整体表现（克而瑞百强房企 10 月份销售额同比+4.9%，环比+70.1%），或因三四线城市销售复苏偏慢及公司近年来新增土储不足有关。

商业经营稳中有进，全年目标达成可期：截至 24 年 10 月末，公司在管商业物业共 168 座，总建筑面积 1552 万平米，分别较 23 年末净增加 6 座、49 万平米，新增物业分别位于上海、广东、福建、四川、青海、内蒙古、河南、山西境内，商业有序扩张。截至 24 年三季度末，公司在管商业整体出租率 97.7%，较 23 年末提升 1.2pct，经营稳中有进。24 年 1-10 月，公司累计实现租金收入 98.8 亿元，同比增长 15.5%，商业运营总收入 105.9 亿元（含税），完成 2024 年商业运营总收入 125 亿元目标的 85%，全年目标达成可期。

前三季结算规模延续下滑，综合毛利率稳定：24 年前三季度，公司实现营收 515.6 亿元，同比下降 27.7%，其中单三季度实现营收 176.6 亿元，同比下降 40.2%，主要因前期销售下行导致结算规模减少；公司综合毛利率为 20.2%，同比提升 1.9pct，主要得益于商业业务毛利占比提升的影响，其中 24 年中期房地产销售业务毛利率 10.9%，同比降低 2.0pct；公司财务费率达 4.8%，同比提升 2.4pct，主要因利息费用的资本化率减少导致利息费用增加；公司归母净利润为 14.5 亿元，同比下降 41.3%，其中单三季度归母净利润 1.4 亿元，同比下降 31.6%，前三季度业绩下滑主要因收入结算规模和房地产销售毛利率延续下滑、财务费率明显提升及投资收益大幅减少等因素，后续或主要依托商业带动利润率修复。

盈利预测、估值与评级：考虑公司销售下滑及商业出租率提升等影响，调整公司 24-26 年 EPS 预测为 0.24 元、0.45 元、0.79 元（原预测为 0.24 元、0.38 元、0.70 元），当前股价对应 24-26 年 PB 分别为 0.57/0.56/0.54 倍，公司商业稳步发展，提升穿越周期实力，有望带动利润率逐步回升，财务保持稳健，PB 估值处于低位，维持“买入”评级。

风险提示：地产销售/交付/商业经营不及预期、债务出险、市场下行超预期等。

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	115,457	119,174	88,647	75,333	55,466
营业收入增长率	-31.37%	3.22%	-25.62%	-15.02%	-26.37%
归母净利润（百万元）	1,394	737	543	1,016	1,779
归母净利润增长率	-88.94%	-47.12%	-26.37%	87.27%	75.04%
EPS（元）	0.62	0.33	0.24	0.45	0.79
ROE（归属母公司）（摊薄）	2.34%	1.23%	0.90%	1.65%	2.81%
P/E	24.6	46.3	63.5	33.9	19.4
P/B	0.58	0.57	0.57	0.56	0.54

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2024-11-11

买入（维持）

当前价：15.27 元

作者

分析师：何缅甸

执业证书编号：S0930518060006
021-52523801
hemianan@ebscn.com

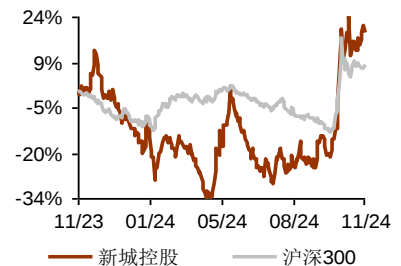
分析师：庄晓波

执业证书编号：S0930524070018
0755-25310400
zhuangxiaobo@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	22.56
总市值(亿元)	344.43
一年最低/最高(元)	7.95/16.70
近 3 月换手率	80.21%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	4.30	33.86	8.83
绝对	10.57	58.07	24.25

资料来源：Wind

相关研报

商业助力穿越周期，积极保障交付进度——新城控股（601155.SH）动态跟踪（2024-07-16）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	115,457	119,174	88,647	75,333	55,466
营业成本	92,326	96,468	72,171	60,609	42,028
折旧和摊销	328	373	564	670	786
税金及附加	2,776	2,710	1,591	1,242	882
销售费用	5,503	5,130	3,989	3,239	2,274
管理费用	4,493	3,393	2,347	1,844	1,246
研发费用	25	20	15	13	9
财务费用	3,023	2,966	2,393	2,072	1,553
投资收益	550	1,505	194	188	185
营业利润	3,033	4,474	2,093	2,930	4,582
利润总额	3,115	4,572	2,184	3,020	4,675
所得税	1,530	4,012	1,567	1,865	2,654
净利润	1,585	560	617	1,155	2,022
少数股东损益	192	-177	74	139	243
归属母公司净利润	1,394	737	543	1,016	1,779
EPS(元)	0.62	0.33	0.24	0.45	0.79

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	14,535	10,158	4,170	9,349	2,888
净利润	1,394	737	543	1,016	1,779
折旧摊销	328	373	564	670	786
净营运资金增加	-21,004	-3,874	-5,955	-7,935	-2,171
其他	33,817	12,922	9,019	15,597	2,494
投资活动产生现金流	-721	1,167	-5,123	-5,110	-5,579
净资本支出	-8,012	-1,611	-2,050	-2,050	-2,050
长期投资变化	1,327	1,011	884	687	389
其他资产变化	5,965	1,767	-3,956	-3,747	-3,918
融资活动现金流	-38,495	-20,085	-2,062	-6,635	-885
股本变化	-4	0	0	0	0
债务净变化	-19,803	-14,382	-318	-5,283	-130
无息负债变化	-48,920	-66,359	-37,874	-13,570	-36,738
净现金流	-24,634	-8,753	-3,015	-2,396	-3,576

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	20.0%	19.1%	18.6%	19.5%	24.2%
EBITDA 率	14.5%	14.4%	14.9%	16.7%	23.1%
EBIT 率	14.3%	14.2%	14.3%	15.8%	21.7%
税前净利润率	2.7%	3.8%	2.5%	4.0%	8.4%
归母净利润率	1.2%	0.6%	0.6%	1.3%	3.2%
ROA	0.3%	0.1%	0.2%	0.4%	0.7%
ROE (摊薄)	2.3%	1.2%	0.9%	1.7%	2.8%
经营性 ROIC	96.1%	100.9%	-119.3%	-45.0%	-44.6%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	80%	77%	74%	72%	68%
流动比率	0.96	0.92	0.88	0.84	0.77
速动比率	0.31	0.32	0.29	0.27	0.25
归母权益/有息债务	0.83	1.06	1.07	1.20	1.24
有形资产/有息债务	6.30	6.44	5.80	6.04	5.36

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	457,907	374,109	336,494	318,759	283,877
货币资金	31,463	18,971	15,956	13,560	9,984
交易性金融资产	111	16	89	72	59
应收账款	505	666	495	417	303
应收票据	164	53	40	34	25
其他应收款 (合计)	42,709	36,713	26,396	21,242	14,418
存货	204,365	142,507	116,757	102,675	74,722
其他流动资产	20,177	15,373	12,321	10,989	9,003
流动资产合计	303,083	217,457	174,199	150,609	109,510
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	25,149	24,138	23,254	22,567	22,178
固定资产	2,099	2,387	3,334	4,437	5,634
在建工程	1,604	1,350	2,212	2,859	3,344
无形资产	1,426	1,319	1,279	1,242	1,208
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	367	0	0	0	0
非流动资产合计	154,824	156,652	162,295	168,149	174,367
总负债	368,446	287,705	249,513	230,660	193,792
短期借款	1,666	1,264	1,011	260	701
应付账款	44,260	46,669	36,358	31,746	22,854
应付票据	6,105	1,759	1,316	1,105	766
预收账款及合同负债	165,491	107,084	87,405	81,058	58,572
其他流动负债	15,140	10,004	13,057	14,388	16,375
流动负债合计	314,467	235,249	199,076	179,655	141,610
长期借款	27,966	23,491	21,991	20,991	20,491
应付债券	11,990	12,805	10,305	9,805	9,305
其他非流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债合计	53,979	52,456	50,437	51,005	52,182
股东权益	89,461	86,403	86,981	88,099	90,086
股本	2,256	2,256	2,256	2,256	2,256
公积金	3,036	2,983	2,983	2,983	2,983
未分配利润	53,325	54,062	54,604	55,621	57,400
归属母公司权益	59,481	60,078	60,582	61,561	63,305
少数股东权益	29,980	26,326	26,400	26,538	26,781

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	4.77%	4.30%	4.50%	4.30%	4.10%
管理费用率	3.89%	2.85%	2.65%	2.45%	2.25%
财务费用率	2.62%	2.49%	2.70%	2.75%	2.80%
研发费用率	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%
所得税率	49%	88%	72%	62%	57%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
每股经营现金流	6.44	4.50	1.85	4.14	1.28
每股净资产	26.37	26.63	26.86	27.29	28.07
每股销售收入	51.19	52.83	39.30	33.40	24.59

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	24.6	46.3	63.5	33.9	19.4
PB	0.58	0.57	0.57	0.56	0.54
EV/EBITDA	0.5	-0.1	-0.6	-1.3	-1.5
股息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP