

新城控股 (601155)

现金流压力逐步缓解，经营性业务稳健发展 买入 (维持)

2024年12月26日

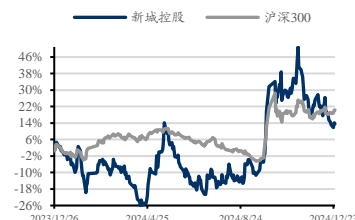
证券分析师 房诚琦

执业证书: S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	115457	119174	90692	80716	72644
同比(%)	(31.37)	3.22	(23.90)	(11.00)	(10.00)
归母净利润(百万元)	1,393.83	737.10	754.85	771.81	812.77
同比(%)	(88.94)	(47.12)	2.41	2.25	5.31
EPS-最新摊薄(元/股)	0.62	0.33	0.33	0.34	0.36
P/E(现价&最新摊薄)	20.05	37.91	37.02	36.21	34.38

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司发布2024年11月份经营简报。11月份公司销售额25亿元，同比下降49.7%；销售面积33万平方米，同比下降52.0%。
- **销售单月同比降幅收窄，成交均价较上半年明显提升。** 1-11月公司累计销售额370亿元，同比下降48.1%；累计销售面积501万平方米，同比下降44.5%。11月单月公司销售额和销售面积同比降幅较10月分别收窄6.9/2.9pct。2024H1公司销售均价7220元/m²，M7-11销售均价7723元/m²，较上半年明显提升，我们认为销售单价的提升或意味着公司对于逐步稳定销售价格的重视。
- **商业运营管理能力凸显，管理服务收入和租金收入快速增长。** 截至2024年11月，公司出租物业共168个，总建筑面积约1552万平方米，累计含税租金收入116亿元。近年来，受益于公司稳定的商业运营和管理能力，公司商业部分收入逐步提升，2024H1公司商业出租率97.2%，商业物业管理服务收入和租金收入分别同比增长22.9%/21.9%。公司商业部分收入和毛利占公司整体业绩比重持续提升，2023年商业物业出租及管理业务的收入和毛利占比分别为9%/33%，毛利率为69.9%，2024H1商业物业出租及管理业务的收入和毛利占比分别提升至17%/57%，毛利率为72.2%。
- **未来两年公司现金流出压力大幅下降，融资成本持续优化。** 公司未来两年公开市场信用类融资到期仅余两笔美元债，分别为2025年到期6亿美元、2026年到期4.04亿美元。此外，由于公司2025年起交付压力大幅下降，由此带来的经营性现金流出也会同步下降，公司整体现金流压力将有所缓解。借贷成本方面，2024H1公司银行借款、优先票据及公司债券等的加权平均利率为6.02%，较2023年压降13bp，在当前融资环境下实属不易。
- **盈利预测与投资评级:** 近期中央工作会议表示要大力提振消费，公司商业运营业务有望受益，随着公司商业租管收入和毛利占比提升，叠加未来两年公开市场偿债压力减轻，我们认为公司估值有望逐步修复。我们调整公司2024-2026年归母净利润至7.5、7.7、8.1亿元(原预测为8.5、9.3、10.0亿元)，EPS调整为0.33/0.34/0.36元(原预测为0.38/0.41/0.44元)，对应PE分别为37.0X/36.2X/34.4X。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)	12.39
一年最低/最高价	7.95/16.70
市净率(倍)	0.45
流通A股市值(百万元)	27,947.17
总市值(百万元)	27,947.17

基础数据

每股净资产(元,LF)	27.28
资产负债率(% ,LF)	75.45
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》
2024-03-30
- 《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	161,823	139,243	119,946	营业总收入	119,174	90,692	80,716	72,644
货币资金及交易性金融资产	18,987	12,894	14,024	13,340	营业成本(含金融类)	96,468	73,230	65,074	58,494
经营性应收款项	3,877	3,011	2,669	2,394	税金及附加	2,710	2,312	1,944	1,751
存货	142,507	101,680	82,596	67,917	销售费用	5,130	3,904	3,475	3,051
合同资产	0	0	0	0	管理费用	3,393	2,449	2,179	1,961
其他流动资产	52,086	44,239	39,954	36,296	研发费用	20	18	16	14
非流动资产	156,652	159,198	161,589	163,976	财务费用	2,966	1,270	1,336	1,259
长期股权投资	24,138	23,138	22,138	21,138	加:其他收益	78	119	106	95
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	935	832	749
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)	(6,560)	(4,900)	(3,550)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	443	337	300	270
长期待摊费用	81	91	102	112	营业利润	4,474	2,340	3,029	3,677
其他非流动资产	126,079	129,258	132,258	135,258	营业外净收支	98	0	0	0
资产总计	374,109	321,021	300,831	283,922	利润总额	4,572	2,340	3,029	3,677
流动负债	235,249	183,795	164,203	147,833	减:所得税	4,012	1,262	1,926	2,516
短期借款及一年内到期的非流动负债	20,588	14,006	14,206	14,406	净利润	560	1,078	1,103	1,161
经营性应付款项	49,421	35,247	31,322	28,156	减:少数股东损益	(177)	324	331	348
合同负债	106,091	88,878	79,101	71,191	归属母公司净利润	737	755	772	813
其他流动负债	59,149	45,664	39,574	34,080	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.33	0.34	0.36
非流动负债	52,456	49,747	48,047	46,347	EBIT	5,460	3,610	4,365	4,936
长期借款	23,491	20,991	18,491	15,991	EBITDA	5,833	3,911	4,669	5,239
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	0.83	0.96	1.12
其他非流动负债	14,860	13,850	13,850	13,850	收入增长率(%)	3.22	(23.90)	(11.00)	(10.00)
负债合计	287,705	233,542	212,250	194,180	归母净利润增长率(%)	(47.12)	2.41	2.25	5.31
归属母公司股东权益	60,078	60,830	61,601	62,414					
少数股东权益	26,326	26,649	26,980	27,328					
所有者权益合计	86,403	87,479	88,581	89,742					
负债和股东权益	374,109	321,021	300,831	283,922					

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	6,578	5,786	4,027	每股净资产(元)	26.63	26.97	27.31	27.67
投资活动现金流	1,167	(1,396)	(1,562)	(1,671)	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)	(11,275)	(3,094)	(3,039)	ROIC(%)	0.44	1.18	1.16	1.14
现金净增加额	(8,753)	(6,093)	1,130	(684)	ROE-摊薄(%)	1.23	1.24	1.25	1.30
折旧和摊销	373	301	303	303	资产负债率(%)	76.90	72.75	70.55	68.39
资本开支	(1,611)	(320)	(384)	(410)	P/E (现价&最新股本摊薄)	37.91	37.02	36.21	34.38
营运资本变动	805	(1,892)	(982)	(1,507)	P/B (现价)	0.47	0.46	0.45	0.45

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>