

新城控股(601155.SH)

商业地产运行稳健，多因素致利润承压

推荐 (维持)

股价:11.95元

主要数据

行业	房地产
公司网址	www.seazen.com.cn;www.seazen.com
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)	270
流通A股市值(亿元)	270
每股净资产(元)	27.16
资产负债率(%)	78.6

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】新城控股(601155.SH)*半年报点评*紧抓销售资金回笼，积极融资商业稳健*推荐
20230831

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年三季报，前三季度实现营业收入712.8亿元，同比增长15.4%，归母净利润24.8亿元，同比下降26%。

平安观点:

- 多因素致利润承压:** 2023年前三季度公司实现营业收入712.8亿元，同比增长15.4%，归母净利润24.8亿元，同比下降26%。归母净利润增速低于营收主要因：1) 毛利率同比下降3个百分点至18.2%；2) 资产及信用减值损失同比增加19.4亿元至19.7亿元；3) 公允价值变动收益同比减少5亿元。期末公司预收款及合同负债1420亿元，为近一年营收1.1倍。
- 商业地产发展良好，积极偿还境内外债券:** 2023年前三季度公司合同销售金额601.9亿元，同比下降35.9%，合同销售面积753.3万平米，同比下降20.9%。出租物业数量升至158个，总建筑面积1473.2万平米、可供出租面积893.3万平米，出租率96%；累计租金收入75.9亿元，同比增长13%。前三季度公司累计偿还境内外公开市场债券88.3亿元。
- 投资建议:** 考虑公司减值计提超出预期，下调公司2023-2025年EPS预测至1.20元(原为1.90元)、1.23元(原为2.05元)、1.27元(原为2.15元)，当前股价对应PE分别为10.0倍、9.7倍、9.4倍。公司未结资源相对充足，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，维持“推荐”评级。
- 风险提示:** 1) 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；2) 消费释放持续性不足，商业地产经营转弱风险；3) 盈利能力进一步下探、减值计提风险；4) 资金压力加剧风险。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	168,232	115,457	118,459	119,643	120,481
YOY(%)	15.6	-31.4	2.6	1.0	0.7
净利润(百万元)	12,598	1,394	2,702	2,784	2,866
YOY(%)	-17.4	-88.9	93.8	3.0	2.9
毛利率(%)	20.4	20.0	19.0	19.2	19.5
净利率(%)	7.5	1.2	2.3	2.3	2.4
ROE(%)	21.2	2.3	4.4	4.3	4.3
EPS(摊薄/元)	5.59	0.62	1.20	1.23	1.27
P/E(倍)	2.1	19.3	10.0	9.7	9.4
P/B(倍)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	303083	292071	300216	308193
现金	31463	17989	23914	30742
应收票据及应收账款	670	445	449	452
其他应收款	42709	39493	39888	40167
预付账款	3590	5987	6047	6089
存货	204365	208386	209950	210635
其他流动资产	20287	19772	19968	20107
非流动资产	154824	140665	126463	112255
长期投资	25149	27131	29113	31096
固定资产	2715	2515	2274	1990
无形资产	1426	1188	951	713
其他非流动资产	125534	109830	94126	78457
资产总计	457907	432736	426679	420448
流动负债	314467	298640	301281	302869
短期借款	1666	0	0	0
应付票据及应付账款	50365	48388	48751	48910
其他流动负债	262436	250252	252530	253959
非流动负债	53979	41930	30445	19757
长期借款	40556	28506	17021	6333
其他非流动负债	13424	13424	13424	13424
负债合计	368446	340570	331726	322626
少数股东权益	29980	30256	30542	30835
股本	2256	2256	2256	2256
资本公积	1906	1906	1906	1906
留存收益	55320	57748	60250	62826
归属母公司股东权益	59481	61910	64411	66987
负债和股东权益	457907	432736	426679	420448

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	14473	4705	22103	22273
净利润	1585	2979	3069	3159
折旧摊销	267	16142	16184	16190
财务费用	3023	4137	4012	3642
投资损失	-550	-1969	-1969	-1969
营运资金变动	7331	-16623	421	440
其他经营现金流	2817	39	386	810
投资活动现金流	-721	-53	-400	-824
资本支出	6026	0	0	0
长期投资	644	0	0	0
其他投资现金流	-7391	-53	-400	-824
筹资活动现金流	-38495	-18125	-15778	-14620
短期借款	1107	-1666	0	0
长期借款	-21228	-12050	-11485	-10688
其他筹资现金流	-18374	-4410	-4293	-3932
现金净增加额	-24696	-13474	5925	6828

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	115457	118459	119643	120481
营业成本	92326	95951	96672	96987
税金及附加	2776	3661	3697	3723
营业费用	5503	4756	4804	4837
管理费用	4493	3606	3642	3668
研发费用	25	16	16	16
财务费用	3023	4137	4012	3642
资产减值损失	-5957	-5028	-4839	-4873
信用减值损失	-188	-216	-218	-220
其他收益	227	193	193	193
公允价值变动收益	1085	1085	565	-71
投资净收益	550	1969	1969	1969
资产处置收益	5	2	2	2
营业利润	3033	4336	4471	4607
营业外收入	220	256	256	256
营业外支出	138	126	126	126
利润总额	3115	4467	4602	4737
所得税	1530	1488	1533	1578
净利润	1585	2979	3069	3159
少数股东损益	192	277	285	294
归属母公司净利润	1394	2702	2784	2866
EBITDA	6405	24745	24797	24570
EPS (元)	0.62	1.20	1.23	1.27

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-31.4	2.6	1.0	0.7
营业利润(%)	-83.4	43.0	3.1	3.0
归属于母公司净利润(%)	-88.9	93.8	3.0	2.9
获利能力				
毛利率(%)	20.0	19.0	19.2	19.5
净利率(%)	1.2	2.3	2.3	2.4
ROE(%)	2.3	4.4	4.3	4.3
ROIC(%)	2.1	4.4	4.6	5.6
偿债能力				
资产负债率(%)	80.5	78.7	77.7	76.7
净负债比率(%)	12.0	11.4	-7.3	-25.0
流动比率	1.0	1.0	1.0	1.0
速动比率	0.2	0.2	0.2	0.2
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	228.6	317.2	317.2	317.2
应付账款周转率	2.09	2.25	2.25	2.25
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.62	1.20	1.23	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	6.42	2.09	9.80	9.87
每股净资产(最新摊薄)	26.37	27.45	28.56	29.70
估值比率				
P/E	19.3	10.0	9.7	9.4
P/B	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	15	3	3	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2023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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

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