



坚持双轮驱动经营，商业收入稳定增长

—— 2024 年半年报点评

2024 年 9 月 2 日

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现营业收入 339.04 亿元，同比下降 18.83%；归母净利润 13.18 亿元，同比下滑 42.16%；每股收益 0.58 元，同比下降 42.57%。
- 收入和归母净利润下滑：**公司 2024 年上半年实现收入 339.04 亿元，同比下滑 18.83%，主要受到开发业务的交付收入同比减少所致。公司 2024 年 H1 实现归母净利润 13.18 亿元，同比下滑 42.16%，下滑幅度大于收入，主要由于：1) 开发业务的毛利率为 10.93%，较去年同期下滑 1.30pct，但公司整体毛利率 21.60%，较去年同期提升 2.57pct；2) 2024 年 H1 资产减值损失 2.11 亿元，较去年同期 1.13 亿元增加较多。费用管控上，公司 2024 年 H1 的销售费用率和管理费用率为 4.77%、3.91%，分别较去年同期增加 0.84pct、0.42pct。
- 销售回款率超过 100%：**2024 年 H1 公司实现销售面积 326.22 万方，同比下滑 36.86%；销售金额 235.54 亿元，同比下滑 44.45%；对应销售均价 7220 元/平米，同比下滑 12.02%。从区域分布看，2024 年 H1 江苏省的销售面积占比 26.04%，较去年同期下滑 2.04pct。2024 年 H1，公司回款 247 亿元，回款率 105%。2024 年 H1 公司计划新开工 133.74 万方、竣工 701.81 万方，其中住宅项目分别计划新开工 53.12 万方、竣工 349.49 万方。截至 2024 年 H1 末，公司可售土储 3349 万方，其中 59%位于一二线及长三角的三四线城市；公司坚持“住宅+商业”双轮驱动的经营模式，按照业态划分，土储的 55%为纯住宅地块，45%为综合体地块。
- 商业运营稳定增长：**公司 2024 年 H1 实现商业运营收入 62.12 亿元，同比增长 19.44%。截至 2024 年 H1 末，公司共有 166 个出租物业，总可出租建面 927.24 万方，其中江苏的出租物业数量为 40 个，可出租建面 225.53 万方，面积占比达到 24.32%，是占比最高的省份。从运营看，截至 2024 年 H1 末，公司 166 个出租物业的出租率为 97.20%，其中满租物业 4 个，分别为吉林的 2 个物业、海南 1 个物业以及甘肃的 1 个物业；截至 2024 年 H1 末，重庆 4 个物业的出租率为 87%，其他区域的出租率均高于 90%，彰显公司强运营能力。2024 年 H1，公司新开业 6 座吾悦广场，其中 2 座位于二线城市（太原和合肥）。截至 2024 年 H1 末，公司全国开业及在建的吾悦广场城市综合体达到 201 座，布局 137 个大中城市。商业对公司的贡献度不断提升。
- 财务稳健：**公司有效控制杠杆，截至 2024 年 H1 末，公司净负债率 47%。截至 2024 年 H1 末，公司在手现金 157.82 亿元，2024 年 H1 的经营性现金流为 20.88 亿元。公司融资渠道保持通畅，2024 年 5 月，公司发行中票 13.6 亿元，总认购倍数超过 2.7 倍；截至 2024 年 H1 末，公司已获得各大银行的授信总额为 1059 亿元，其中公司及子公司已使用额度 275 亿元，仍剩余 74.03%的额度；2014 年 1-8 月以吾悦广场为抵押的经营性物业贷及其他融资约 120 亿元。融资成本下降，截至 2024 年 H1 末，公司整体平均融资成本 6.05%，较 2023 年末的 6.20%下降 0.15pct。压降有息负债规模，2024 年 H1，公司如期偿还境内外公开债券 19.70 亿元，截至 2024 年 H1 末，公司权益有

新城控股（股票代码：601155）

推荐 维持评级

分析师

胡孝宇

✉: huxiaoyu_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070001

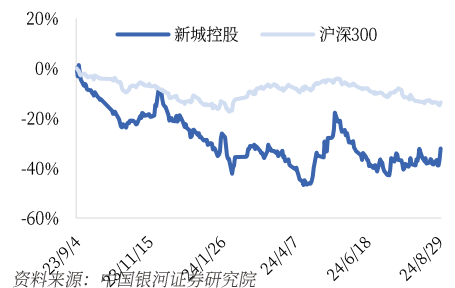
市场数据

2024-8-30

股票代码	601155
A 股收盘价(元)	10.26
上证指数	2842.21
总股本(万股)	225562
实际流通 A 股(万股)	225562
流通 A 股市值(亿元)	231

相对沪深 300 表现图

2024-8-30



相关研究

- 【银河地产】_公司 2024 一季报点评_新城控股_减值影响业绩，商业收入稳步抬升
- 【银河地产】双轮驱动优势凸显，商业运营稳定增长_新城控股 2023 年报点评
- 【银河地产】新城控股点评_收入同比增长，商业运营稳步向前_2023 年三季报点评

息负债规模 39.52 亿元，不断夯实财务基本面。

- **投资建议：**2024 年上半年受行业整体的影响，公司归母净利润下滑。公司坚持“住宅+商业”双轮驱动的经营模式，住宅开发上，公司实现高资金回笼率；商业运营上，公司实现收入稳定提升。我们预测公司 2024-2026 年归母净利润为 7.54 亿元、7.63 亿元、8.28 亿元，对应 EPS 为 0.33 元/股、0.34 元/股、0.37 元/股，对应 PE 为 30.57X、30.20X、27.86X，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期的风险、房地产销售不及预期的风险、商业运营不及预期的风险、商业新开商场不及预期的风险、房价大幅度下跌的风险、资金回流不及预期的风险、债务偿还不及预期的风险。

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	119174.28	104241.74	104439.80	107301.45
收入增长率%	3.22	-12.53	0.19	2.74
归母净利润(百万元)	737.10	754.20	763.22	827.54
利润增速%	-47.12	2.32	1.20	8.43
毛利率%	19.05	19.58	19.69	19.70
摊薄 EPS(元)	0.33	0.33	0.34	0.37
PE	31.27	30.57	30.20	27.86
PB	0.38	0.37	0.36	0.35
PS	0.19	0.22	0.22	0.21

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	217456.54	186754.34	174882.85	168973.85
现金	18971.30	22900.43	27310.34	28022.98
应收账款	665.61	569.12	432.20	366.70
其它应收款	36712.83	28656.04	25509.95	24335.06
预付账款	3158.09	2682.57	2516.17	2412.53
存货	142506.57	117498.23	105864.64	100387.42
其他	15442.14	14447.95	13249.56	13449.15
非流动资产	156652.25	160179.17	163221.92	166032.10
长期投资	24137.88	24741.78	25345.68	25949.58
固定资产	2387.44	2794.75	3196.95	3597.48
无形资产	1318.62	1418.22	1517.82	1617.43
其他	128808.30	131224.42	133161.47	134867.62
资产总计	374108.79	346933.51	338104.77	335005.95
流动负债	235249.23	203986.25	192587.49	187337.10
短期借款	1264.18	1294.18	1344.18	1424.18
应付账款	46669.09	39120.81	36111.65	34943.45
其他	187315.96	163571.26	155131.66	150969.47
非流动负债	52456.15	53674.77	54566.77	54744.77
长期借款	23490.73	24490.73	25690.73	26490.73
其他	28965.42	29184.04	28876.04	28254.04
负债合计	287705.38	257661.02	247154.26	242081.87
少数股东权益	26325.52	26409.32	26494.12	26640.16
归属母公司股东权益	60077.89	62863.16	64456.38	66283.92
负债和股东权益	374108.79	346933.51	338104.77	335005.95

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	10157.79	10249.60	6550.19	3325.11
净利润	559.60	838.00	848.02	973.57
折旧摊销	373.26	316.20	339.96	364.84
财务费用	3060.66	943.35	963.91	971.91
投资损失	-1504.84	-1074.13	-1075.73	-1073.01
营运资金变动	805.16	3405.56	2079.14	-510.75
其它	6863.94	5820.62	3394.90	2598.56
投资活动现金流	1166.80	-2782.12	-2118.38	-1898.56
资本支出	-1610.92	-783.52	-761.21	-737.77
长期投资	1576.63	-3063.90	-2429.40	-2231.90
其他	1201.09	1065.30	1072.23	1071.11
筹资活动现金流	-20084.72	-3538.39	-21.91	-713.91
短期借款	-401.41	30.00	50.00	80.00
长期借款	-4475.32	1000.00	1200.00	800.00
其他	-15207.99	-4568.39	-1271.91	-1593.91
现金净增加额	-8752.88	3929.13	4409.91	712.64

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	119174.28	104241.74	104439.80	107301.45
营业成本	96467.56	83830.31	83872.23	86161.94
营业税金及附加	2709.70	2449.68	2506.56	2682.54
营业费用	5130.05	4482.39	4595.35	4828.57
管理费用	3393.11	3439.98	3655.39	3862.85
财务费用	2966.00	3563.92	3505.90	3425.70
资产减值损失	-5348.19	-5590.00	-3205.00	-2350.00
公允价值变动收益	32.37	31.70	25.90	13.80
投资净收益	1504.84	1074.13	1075.73	1073.01
营业利润	4474.30	1564.85	3909.78	4730.44
营业外收入	280.52	308.58	345.61	369.80
营业外支出	182.81	197.44	217.18	232.38
利润总额	4572.02	1675.99	4038.21	4867.86
所得税	4012.41	838.00	3190.19	3894.29
净利润	559.60	838.00	848.02	973.57
少数股东损益	-177.50	83.80	84.80	146.04
归属母公司净利润	737.10	754.20	763.22	827.54
EBITDA	5833.03	5556.11	7884.07	8658.40
EPS (元)	0.33	0.33	0.34	0.37

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3.22%	-12.53%	0.19%	2.74%
营业利润	47.54%	-65.03%	149.85%	20.99%
归属母公司净利润	-47.12%	2.32%	1.20%	8.43%
毛利率	19.05%	19.58%	19.69%	19.70%
净利率	0.62%	0.72%	0.73%	0.77%
ROE	1.23%	1.20%	1.18%	1.25%
ROIC	0.46%	1.81%	1.08%	1.11%
资产负债率	76.90%	74.27%	73.10%	72.26%
净负债比率	45.38%	36.38%	31.90%	30.73%
流动比率	0.92	0.92	0.91	0.90
速动比率	0.24	0.26	0.28	0.28
总资产周转率	0.29	0.29	0.30	0.32
应收账款周转率	203.59	168.85	208.60	268.62
应付账款周转率	2.12	1.95	2.23	2.43
每股收益	0.33	0.33	0.34	0.37
每股经营现金	4.50	4.54	2.90	1.47
每股净资产	26.63	27.87	28.58	29.39
P/E	31.27	30.57	30.20	27.86
P/B	0.38	0.37	0.36	0.35
EV/EBITDA	11.13	9.99	6.60	5.96
P/S	0.19	0.22	0.22	0.21

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

胡孝宇，房地产行业分析师，4年房地产研究经验，美国东北大学硕士，同济大学金融学学士，曾就职于天风证券，2023年7月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn