

买入 (维持)

## 新城控股 (601155)

新城控股3月销售点评：  
商业稳步增长，销售环比增加，受益REITs政策

2023年04月12日

## 相关报告

《新城控股2月销售点评：商业稳步增长，销售保持TOP20，受益融资政策》2023-03-08

《新城控股1月销售点评：商业保持增长，销售规模下滑，受益融资政策》2023-02-07

《新城控股12月销售点评：受益融资政策，销售保持TOP20，商业运营稳健》2023-1-11

## 分析师：

靳璐瑜

jinkluyu@xyzq.com.cn  
S0190520080003

## 研究助理：

宋词

songci@xyzq.com.cn

## 投资要点

## 事件：

4月11日，公司发布2023年3月经营月报。公司实现合同销售金额约79.2亿元，同比下降33.81%；销售面积约91.75万平方米，同比下降21.38%。Q1商业运营总收入为25.26亿元，同比增加4.8%。

## 点评：

**销售保持top20，环比增加。**3月公司实现合同销售金额约79.2亿元，同比下降33.8%（上月为-30.5%），环比+1.4%；实现销售面积约91.75万平方米，同比下降21.4%（上月为-25.1%），环比+3.3%；销售均价8632元/平方米，同比下降15.82%。根据克而瑞数据，2023年1-3月销售金额榜单排名第19位，保持在TOP20。

**商业运营收入稳步增长。**3月公司获得商业运营收入8.53亿元，同比增加6.1%，环比增加5.8%；累计租金25.26亿元，累计同比增加4.8%。公司已开业及委托管理的吾悦广场达145座，其中自持商场126座，管理输出14座，已签约5座。公司商业运营稳健，持续提供现金流，后续随疫情政策优化，其经营情况将进一步改善。

**受益供给端政策支持，22年下半年以来发债情况改善。**2022年公司共发行公开市场债券合计49.71亿元（其中，境内债42.96亿元、境外债1亿美元），加权平均利率5.16%。2022年下半年，由于政策放松发债情况改善，公司发债30亿元，占全年发债总额60.4%。公司还与浦发、民生等银行签订战略合作协议，获授信支持。

**投资建议：**受益融资政策支持，信用有望进一步修复。公司“住宅+商业”双轮驱动，住宅销售规模保持TOP20，商业经营稳健，保持业绩增长态势。根据年报，维持公司23-24年预测EPS分别为1.62元、2.05元，按照2023年4月12日收盘价，对应的PE分别为10.7倍和8.5倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**货币政策大幅收紧，居民去杠杆力度超预期。

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	303083	303201	295573	306406
货币资金	31463	42198	50872	57469
交易性金融资产	111	121	117	118
应收票据及应收账款	670	580	608	604
预付款项	3590	3390	3221	3544
存货	204365	188903	174453	180246
其他	62885	68010	66302	64426
<b>非流动资产</b>	154824	168911	181805	189537
长期股权投资	25149	25591	25444	25493
固定资产	2099	3017	3477	3947
在建工程	1604	1092	739	765
无形资产	1426	1611	1842	2058
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	70	25	-19	-61
其他	124476	137574	150321	157336
<b>资产总计</b>	457907	472112	477378	495944
<b>流动负债</b>	314467	325558	319826	326483
短期借款	1666	833	916	1008
应付票据及应付账款	50365	44483	43362	47238
其他	262436	280242	275548	278236
<b>非流动负债</b>	53979	52744	58699	64636
长期借款	27966	27777	31628	35479
其他	26013	24967	27071	29157
<b>负债合计</b>	368446	378302	378525	391118
股本	2256	2256	2256	2256
资本公积	1906	1906	1906	1906
未分配利润	53325	56985	61601	66921
少数股东权益	29980	30381	30904	31524
<b>股东权益合计</b>	89461	93810	98853	104825
<b>负债及权益合计</b>	457907	472112	477378	495944

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1394	3661	4616	5320
折旧和摊销	267	366	451	523
资产减值准备	5957	4764	4290	3860
资产处置损失	-5	-3	-4	-4
公允价值变动损失	-1085	-1627	-1464	-1318
财务费用	3229	2292	2327	2572
投资损失	-550	-1375	-1443	-1588
少数股东损益	192	402	523	620
营运资金的变动	7331	473	11568	-1283
<b>经营活动产生现金流量</b>	14535	22120	18079	7772
<b>投资活动产生现金流量</b>	-721	-10005	-10477	-5388
<b>融资活动产生现金流量</b>	-38495	-1380	1072	4214
现金净变动	-24634	10735	8674	6598
现金的期初余额	46208	31463	42198	50872
现金的期末余额	21575	42198	50872	57469

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	115457	110252	106862	117548
营业成本	92326	87182	82856	91142
税金及附加	2776	3622	3226	3492
销售费用	5503	4671	4517	4950
管理费用	4493	4291	4159	4574
研发费用	25	27	26	27
财务费用	3023	2292	2327	2572
其他收益	227	225	225	225
投资收益	550	1375	1443	1588
公允价值变动收益	1085	1627	1464	1318
信用减值损失	-188	-270	-256	-238
资产减值损失	-5957	-4766	-4289	-3860
资产处置收益	5	3	4	4
<b>营业利润</b>	3033	6362	8343	9828
营业外收入	220	233	229	230
营业外支出	138	129	133	136
<b>利润总额</b>	3115	6466	8438	9922
所得税	1530	2404	3300	3982
净利润	1585	4062	5139	5941
少数股东损益	192	402	523	620
<b>归属母公司净利润</b>	1394	3661	4616	5320
<b>EPS(元)</b>	0.62	1.62	2.05	2.36

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-31.4%	-4.5%	-3.1%	10.0%
营业利润增长率	-83.4%	109.8%	31.1%	17.8%
归母净利润增长率	-88.9%	162.6%	26.1%	15.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	20.0%	20.9%	22.5%	22.5%
归母净利率	1.2%	3.3%	4.3%	4.5%
ROE	2.3%	5.8%	6.8%	7.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	80.5%	80.1%	79.3%	78.9%
流动比率	0.96	0.93	0.92	0.94
速动比率	0.31	0.35	0.38	0.39
<b>营运能力</b>				
资产周转率	23.3%	23.7%	22.5%	24.2%
应收帐款周转率	23691%	22393%	22431%	24310%
存货周转率	39.3%	41.8%	41.8%	46.1%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.62	1.62	2.05	2.36
每股经营现金	6.44	9.81	8.02	3.45
每股净资产	26.37	28.12	30.12	32.50
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	28.2	10.7	8.5	7.4
PB	0.7	0.6	0.6	0.5

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn	邮箱：research@xyq.com.cn