

## 销售目标顺利达成，提质增效助力发展

### ——新城控股 2020 年销售点评

**事件：**2020 年，新城控股实现累计销售金额 2509.63 亿元，销售目标顺利达成；商业运营总收入 57.21 亿元，完成 2020 年 55 亿元的商业运营收入目标。

**销售情况明显恢复，全年目标顺利达成。**新城控股 2020 年 12 月单月实现合约销售金额约 310.55 亿元，同比增长约 28.1%；合约销售面积约 319.85 万平，同比增长约 31.1%。2020 年全年实现累计合同销售金额约 2509.63 亿元，同比下降 7.3%，累计销售面积约 2348.85 万平，同比下降 3.4%。从近期销售情况看，公司销售端已明显恢复，全年 2500 亿元的销售目标也已顺利完成。另一方面，在较低的净负债率和充裕的现金支撑下，公司 2020 年保持了相对较高的拿地强度，截至 2020 年中期公司总土储约为 1.37 亿平，其中一二线及长三角三四线城市占比约为 71%。在原有商业模式优势和较为积极拿地节奏的支持下，公司未来有望实现销售业绩的稳步增长。

**商业运营持续扩张，模式优势继续强化。**受新冠疫情影响，公司 2020 年初商业项目的运营受到一定影响，但其后随着疫情得到控制经营已明显恢复。2020 年全年，公司商业运营总收入为 57.21 亿元，顺利完成 2020 年 55 亿元的商业运营收入目标，同时较 2019 年实现了较快增长。出租率方面，公司出租物业 2020 年合计出租率为 99.53%，较 2019 年的 99.13% 继续提升，显示出公司商业运营板块的良好发展势头，也有利于公司强化双轮驱动的模式优势。

**提质增效权重提升，融资优化助力发展。**经过多年快速发展，公司整体销售排名较之前已有明显跃升，未来预计将更多关注效率与利润，财务政策亦会更加注重平衡稳健。尽管上半年保持了较高的拿地强度，公司截至 2020 年中期的净负债率也仅为 35.1%。此前，标普和惠誉也已分别调升了公司的信用评级。从近期公司的债券发行利率看，公司的融资成本较此前有了明显下行。信用评级的调升有助于公司进一步优化融资渠道，也能够助力公司发展质量的提升。

**发展模式更趋平衡，维持“买入”评级。**预测公司 2020-2022 年 EPS 分别为人民币 7.03 元、8.65 元和 10.57 元，同比增长 25.4%、23.0% 和 22.2%。考虑到公司销售端的逐步恢复和更趋平衡的发展模式，维持 NAV 折让 30%，目标价人民币 45.44 元，对应 2021 年 5.3 倍 PE，较现价空间达 33%。（最新股价为 2021 年 1 月 8 日收盘价，计算估值指标及 EPS 增速时已使用最新总股本进行调整）

**风险提示：**调控政策与流动性环境存在一定不确定性，或对公司经营造成一定影响；公司重点布局城市市场或出现一定波动，影响公司销售与现金流。

新城控股  
(601155.SH)

**买入**  
(维持)

微信公众号



蔡鸿飞  
分析师

+852 3958 4629  
caihongfei@cwghl.com  
SFC CE Ref: BPK 909

诸葛莲昕  
分析师

+852 3958 4600  
zhugelianxin@cwghl.com  
SFC CE Ref: BPK 789

财务摘要(百万人民币)	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	40,526	54,133	85,847	110,056	138,450	171,955
(+/-)%	44.9%	33.6%	58.6%	28.2%	25.8%	24.2%
毛利润	14,411	19,860	28,025	36,660	45,786	57,003
归母净利润	6,029	10,491	12,654	15,863	19,517	23,849
(+/-)%	99.7%	74.0%	20.6%	25.4%	23.0%	22.2%
PE	10.96	5.09	6.90	4.95	4.03	3.29
PB	3.20	1.75	2.27	1.45	1.07	0.81



## 损益表

人民币百万	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	54,133	85,847	110,056	138,450	171,955
营业成本	-34,273	-57,822	-73,396	-92,665	-114,952
毛利润	19,860	28,025	36,660	45,786	57,003
销售费用	-2,267	-4,372	-5,943	-7,199	-8,598
管理费用	-2,266	-3,820	-4,953	-6,230	-7,738
EBIT	11,826	14,228	18,610	23,357	29,490
利息支出	-506	-1,080	-1,325	-1,544	-1,778
利息收入	187	455	685	699	705
投资收益	2,267	2,690	2,733	3,454	3,734
其他收入	26	55	4	4	3
税前利润	15,767	17,813	23,040	28,406	35,288
所得税	3,558	4,483	5,414	6,477	8,187
少数股东损益	1,718	676	1,763	2,412	3,252
归母净利润	10,491	12,654	15,863	19,517	23,849
股权数	2,257	2,257	2,257	2,257	2,257
EPS	4.65	5.61	7.03	8.65	10.57

## 资产负债表

人民币百万	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
投资物业	40,758	68,221	92,146	118,148	148,150
其他非流动资产	6,525	7,248	7,641	7,384	7,613
长期股权投资	18,809	18,889	21,889	25,389	29,589
非流动资产合计	66,091	94,358	121,676	150,921	185,352
存货	145,573	231,259	332,797	431,590	538,543
应收账款及应收票据	307	507	513	569	660
现金	45,409	63,941	73,031	82,316	94,013
其他流动资产	72,938	72,045	84,631	98,315	113,338
总资产	330,318	462,110	612,647	763,710	931,905
流动负债合计	225,496	352,229	476,949	595,795	725,168
长期借款	23,669	24,369	28,358	33,369	38,386
应付债券	26,685	19,105	23,605	28,605	33,605
其他非流动负债	3,511	4,473	4,291	4,568	6,271
非流动负债合计	53,866	47,946	56,254	66,542	78,262
少数股东权益	20,464	23,508	25,270	27,683	30,935
归属母公司股东权益	30,493	38,427	54,174	73,691	97,540
总负债和权益合计	330,318	462,110	612,647	763,710	931,905

## 现金流量表

人民币百万	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
税前利润	15,767	17,813	23,040	28,406	35,288
营运资本变动	-4,707	33,222	7,032	4,962	5,174
其他	-7,243	-7,455	-9,860	-10,242	-11,760
经营性现金流合计	3,817	43,580	20,212	23,127	28,702
投资物业	-5,520	334	-26,925	-29,502	-34,202
其他	-14,493	-9,361	5,529	6,287	7,341
投资性现金流合计	-20,013	-9,027	-21,396	-23,215	-26,861
自由现金流	-16,196	34,553	-1,184	-89	1,841
每股自由现金流	-7.18	15.31	-0.52	-0.04	0.82
权益融资	13,499	9,452	0	0	0
债权融资	32,829	-4,494	11,715	10,917	11,634
其他	-10,437	-20,474	-1,441	-1,544	-1,778
融资性现金流合计	35,891	-15,517	10,274	9,373	9,856
现金变动合计	19,728	19,072	9,090	9,285	11,697
期初现金	20,281	40,009	63,941	73,031	82,316
期末现金	40,009	59,081	73,031	82,316	94,013

## 财务分析 (%)

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率率	36.7%	32.6%	33.3%	33.1%	33.2%
经营利润率	21.8%	16.6%	16.9%	16.9%	17.2%
归母净利率	19.4%	14.7%	14.4%	14.1%	13.9%
营收增长率	33.6%	58.6%	28.2%	25.8%	24.2%
EBIT 增长率	60.1%	20.3%	30.8%	25.5%	26.3%
归母净利润增长率	74.0%	20.6%	25.4%	23.0%	22.2%
EPS 增长率	74.2%	20.6%	25.4%	23.0%	22.2%
每股净资产	13.51	17.03	24.01	32.65	43.22
利息覆盖倍数	23.36	13.17	14.05	15.13	16.58
净负债资本率	33%	24%	12%	11%	9%
净负债率	49%	16%	21%	18%	15%
总资产周转率	0.21	0.22	0.20	0.20	0.20
资产权益比	10.83	12.03	11.31	10.36	9.55
ROA	3.8%	3.1%	3.0%	2.9%	2.9%
ROE (平均)	41.0%	36.7%	34.3%	30.5%	27.9%
ROCE	13.3%	11.8%	12.9%	12.9%	12.7%



## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：

- (1) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了该分析师个人对标的公司及其股票的看法；
- (2) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点或我司投资银行部相联系；
- (3) 该分析师未直接或间接地受我司投资银行部授意或向我司投资银行部报告；
- (4) 标的公司不处于证监会操守准则16.5(g)定义的安静期内；
- (5) 该分析师未于本研究报告涉及的上市公司任高级职员；
- (6) 该分析师及/或其助理与本研究报告涉及的上市公司无利益关系。

## 评级说明

报告中涉及的评级以报告发布后12个月内市场表现为比较标准，A股市场以沪深300指数为基准，港股市场以恒生指数为基准。

### 1) 股票评级：

- 买入——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
- 增持——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间；
- 持有——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间；
- 卖出——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

### 2) 行业评级：

- 强于大市——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
- 中性——相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
- 弱于大市——相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

## 免责声明

中达证券投资有限公司与本报告所涵盖的公司或有业务往来。因此，投资者应该意识到公司可能存在利益冲突，这可能会影响报告的客观性。投资者在做出投资决策时，应仅将本报告视为参考因素之一。

本研究报告所提供的任何资料仅供参考，并不考虑任何特定接受者的投资目标、财务状况或风险承受能力，也不构成任何招标或买卖任何证券或任何其他金融工具的要约。本报告并未经香港证监会审核。投资有风险，在签订任何投资合同之前，个人应在必要时做出判断或寻求专业意见。

本报告所载资料来自中达证券投资有限公司认为可靠的来源，但在本报告所载材料的准确性、完整性或可靠性方面，中达证券投资有限公司不提供任何明示或暗示的表述或保证。所有与价格相关的信息均为指导性信息，本报告中提到的投资价值 and 来自这些信息的收入可能会波动。本报告所载资料随时可能有所改变，中达证券投资有限公司不承诺就该等更改发出通知。



过往业绩不能代表未来表现，未来回报不可保证，并可能发生本金的损失。中达证券投资有限公司及其附属公司、高级职员、董事和雇员可能不时买卖本报告中提到的证券、认股权证、期货、期权、衍生产品或其他金融工具。

在任何情况下，本报告中的信息或意见均不构成对任何人的投资建议。中达证券投资有限公司或中达证券投资有限公司的任何其他成员在任何情况下均不对依赖本报告内容发生的任何第三方的作为或不作为造成的任何直接、间接、后果或附带损失承担责任。

本报告不会发送或打算发送给任何处于此种发送、公布、提供或使用将违反任何法律、条例、规则或其他登记或执照要求的任何地方、国家或其他管辖范围内的个人或实体使用。

本报告在香港只向专业投资者（定义见《证券及期货条例》（香港法律第571章）及在香港颁布的任何法规）以及不违反香港证券法的情况下分发。

未经中达证券投资有限公司事先书面授权，任何人不得为任何目的复制、发送或出版本报告。中达证券保留所有权利。