华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

房地产开发 2021 年 01 月 12 日

新城控股（601155）2020 年 12 月销售数据点评

# 全年结转高增，销售快速改善

**强推（维持）**

**目标价：47.64 元**

**当前价：35.1 元**

## 事项：

- 1 月 9 日，新城控股公布 12 月销售数据，12 月公司实现签约金额 310.6 亿元，同比+28.1%；实现签约面积 319.9 万平方米，同比+31.1%。此外，公司 2020 年累计结算面积 2,232.5 万方，同比+104.6%；累计实现租金收入 53.6 亿元，同比+30.4%。

## 评论：

- **12 月销售 311 亿、同比+28%，全年 2,510 亿，同比-7%，销售快速改善**

  12 月公司签约金额 310.6 亿元，环比+6.9%、同比+28.1%；签约面积 319.9 万平，环比+26.9%、同比+31.1%；销售均价 9,709 元/平，环比-15.8%、同比-2.3%。1-12 月公司累计签约金额 2,509.6 亿元，同比-7.3%，较前值+3.5pct，完成全年销售计划的 100.4%；累计签约面积 2,348.9 万平，同比-3.4%，较前值+3.8pct；累计销售均价 10,685 元/平，同比-4.0%。公司全年销售目标顺利完成，并且月度销售增速加速改善。鉴于公司土储以长三角区域为主、布局城市库存普遍偏低，可售货值仍较充裕、并且 19 年 4 季度以来拿地重启并趋于积极；同时公司杠杆水平处于行业低位，可赋予未来更大拿地弹性；综合以上，预示后续公司拿地、推盘料将继续低位回升，并预计 21 年销售将继续有所改善。

- **20 年拿地额+57%，拿地/销售额比 42%，拿地趋于积极，且城市能级上移**

  12 月公司在成都、苏州、常州、南通等 14 城共新增 16 个项目，新增建面 421.7 万平，环比+86.5%，同比+79.4%；对应地价 121.5 亿元，环比+11.8%，同比+230.0%；拿地额占比销售额 39.1%，较上月+1.7pct；拿地面积占比销售面积 131.9%，较上月+42.1pct；拿地权益 96.3%，较上月+12.3pct，平均楼面价 2,880 元/平，环比-40.1%，同比+83.9%。1-12 月，公司新增建面 2,862.5 万平，同比+31.6%；对应总地价 1,049.1 亿元，同比+56.7%；拿地额占比销售额 41.8%，较上年的 24.7%上升 17.1pct，拿地面积占比销售面积高达 121.9%，拿地保持积极；平均楼面价 3,665 元/平，较上年+19.0%，拿地均价占比销售均价 34.3%，较 19 年+6.7pct，源于公司加大一二线布局推动。

- **投资建议：全年结转高增，销售快速改善，维持“强推”评级**

  新城控股秉承“住宅+商业”双轮驱动战略，先发布局商业地产，打造优质成长标杆，乘风广阔消费市场；同时塑造了高周转开发成长典范，新环境下调整战略，争取更稳健持续成长。我们维持公司 20-22 年每股盈利预测分别为 6.98、8.72、10.45 元，对应 20/21PE 分别仅 4.9/3.9 倍，19A 股息率高达 5.0%，我们看好公司“住宅+商业”双轮驱动的发展战略，维持目标价 47.64 元，对应 20/21PE 为 6.8/5.5 倍、相当于每股 NAV 折价 33%，重申“强推”评级。

- **风险提示：新冠肺炎疫情影响超预期、房地产调控政策超预期收紧。**

**主要财务指标**

| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 主营收入(百万) | 85,847 | 140,044 | 184,216 | 222,003 |
| 同比增速(%) | 59 | 63 | 32 | 21 |
| 归母净利润(百万) | 12,654 | 15,778 | 19,695 | 23,615 |
| 同比增速(%) | 21 | 25 | 25 | 20 |
| 每股盈利(元) | 5.60 | 6.98 | 8.72 | 10.45 |
| 市盈率(倍) | 6.1 | 4.9 | 3.9 | 3.3 |
| 市净率(倍) | 2.0 | 1.6 | 1.2 | 1.0 |

*资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 21 年 01 月 11 日收盘价*


华创证券研究所

**证券分析师：鲁星泽**

电话：021-20572575

邮箱：luxingze@hcyjs.com

执业编号：S0360520120001


**公司基本数据**

| | |
|---|---|
| 总股本(万股) | 225,574 |
| 已上市流通股(万股) | 224,953 |
| 总市值(亿元) | 791.76 |
| 流通市值(亿元) | 789.58 |
| 资产负债率(%) | 87.5 |
| 每股净资产(元) | 17.7 |
| 12 个月内最高/最低价 | 38.04/24.75 |

**市场表现对比图(近 12 个月)**

**相关研究报告**

《新城控股（601155）2020 年 9 月销售数据点评：结转高增、销售改善、拿地积极》

2020-10-14

《新城控股（601155）2020 年三季报点评：业绩快增、拿地积极，商业地产发展迅猛》

2020-10-29

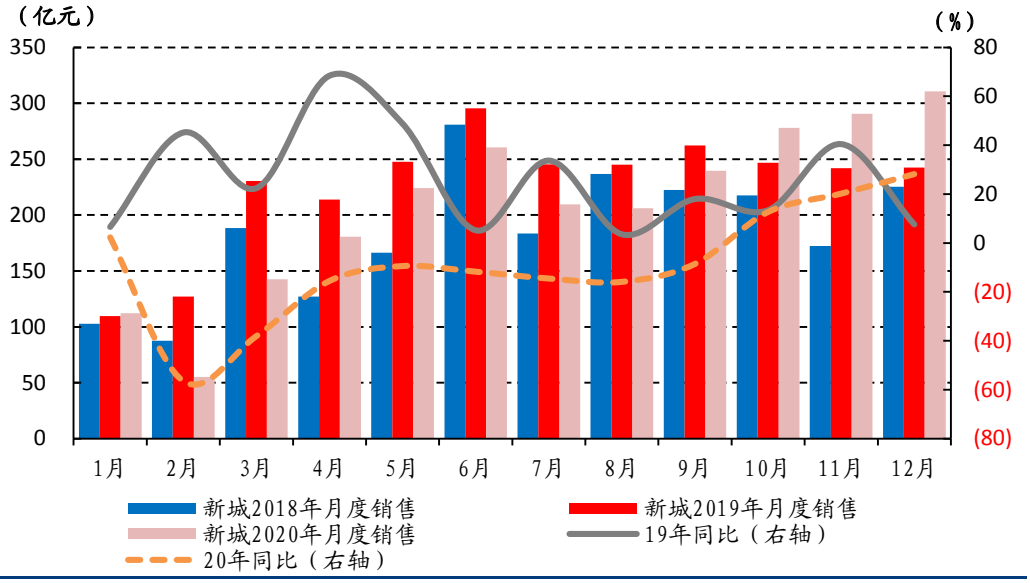
《新城控股（601155）深度研究报告：商业优质成长标杆，乘风广阔消费市场》

2020-11-11



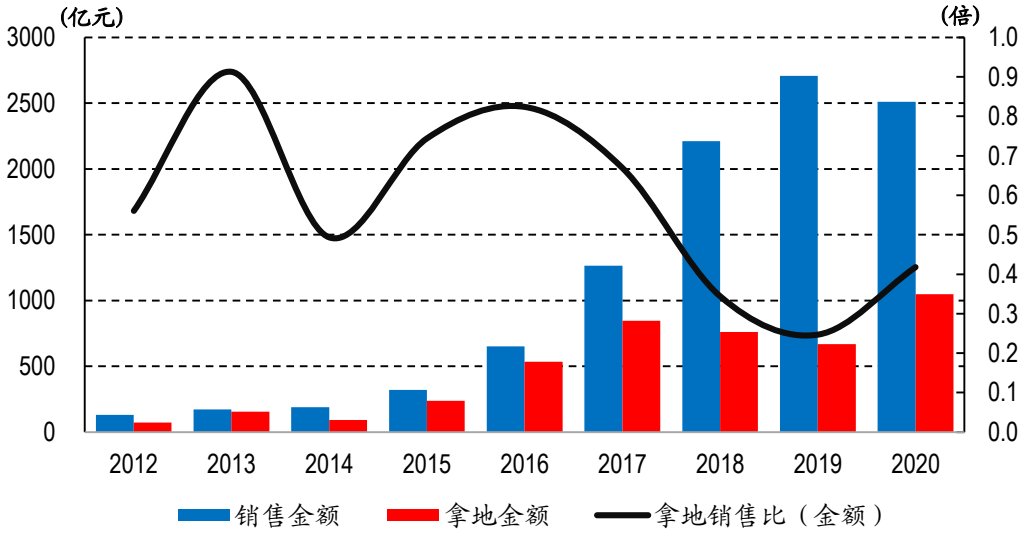
未经许可，禁止转载

图表 1、新城控股销售金额及同比增速



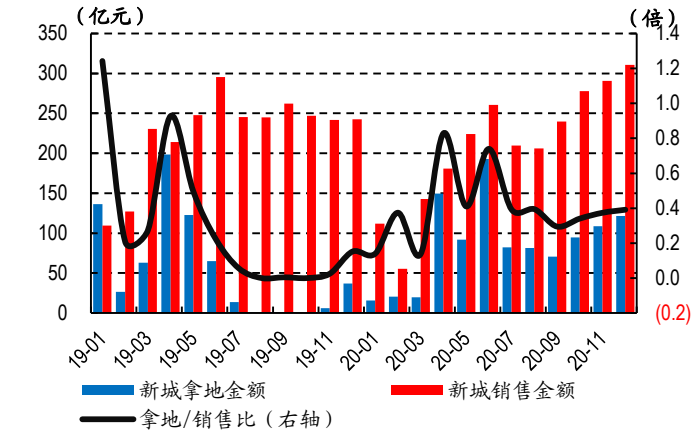

资料来源：公司公告，华创证券

图表 2、公司历年拿地金额占比销售金额



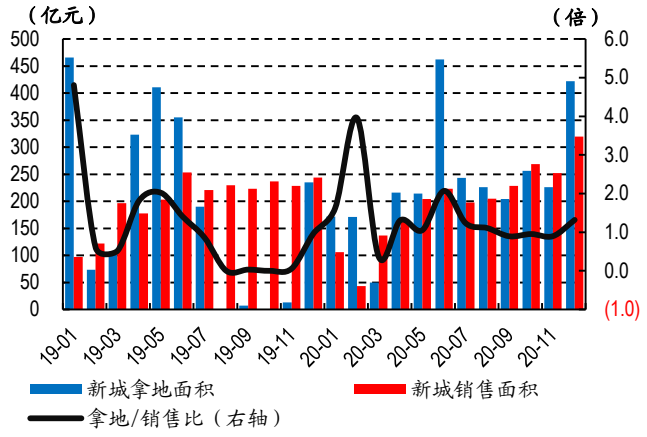

资料来源：公司公告，华创证券

图表 3、公司月度拿地销售金额比




资料来源：公司公告，华创证券

图表 4、公司月度拿地销售面积比




资料来源：公司公告，华创证券

图表 5、公司 2020 年新增项目地块

| 月度 | 城市 | 权益 | 建筑面积 | 权益面积 | 总地价 | 楼面价 | 性质 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2020/1/1 | 宿迁 | 1.0 | 295,220 | 295,220 | 64,195 | 989 | 商住 |
| 2020/1/1 | 宿迁 | 1.0 | 64,615 | 64,615 | | 989 | 居住 |
| 2020/1/1 | 宿迁 | 1.0 | 158,051 | 158,051 | | 989 | 居住 |
| 2020/1/1 | 宿迁 | 1.0 | 131,248 | 131,248 | | 989 | 居住 |
| 2020/1/1 | 肇庆 | 1.0 | 66,218 | 66,218 | 12,024 | 1387 | 商服、住宅 |
| 2020/1/1 | 肇庆 | 1.0 | 20,454 | 20,454 | | 1387 | 商服、住宅 |
| 2020/1/1 | 贵阳 | 1.0 | 48,861 | 48,861 | 5,612 | 1149 | 居住兼容商业 |
| 2020/1/1 | 黔南 | 0.5 | 934,027 | 476,354 | 74,506 | 798 | 商住 |
| 2020/2/1 | 新泰 | 1.0 | 151,748 | 151,748 | 75,353 | 1325 | 商业设施 |
| 2020/2/1 | 新泰 | 1.0 | 92,341 | 92,341 | | 1325 | 居住 |
| 2020/2/1 | 新泰 | 1.0 | 146,106 | 146,106 | | 1325 | 居住 |
| 2020/2/1 | 新泰 | 1.0 | 55,966 | 55,966 | | 1325 | 居住 |
| 2020/2/1 | 新泰 | 1.0 | 122,401 | 122,401 | | 1325 | 居住 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 106,851 | 106,851 | 104,375 | 1052 | 居住兼商业 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 133,658 | 133,658 | | 1052 | 居住兼商业 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 56,500 | 56,500 | | 1052 | 居住兼商业 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 197,669 | 197,669 | | 1052 | 商业 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 188,591 | 188,591 | | 1052 | 居住兼商业 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 117,662 | 117,662 | | 1052 | 居住兼商业 |
| 2020/2/1 | 保山 | 1.0 | 191,146 | 191,146 | | 1052 | 居住兼商业 |
| 2020/2/1 | 天津 | 0.5 | 68,536 | 34,268 | 26,780 | 1792 | 居住公园绿地 |
| 2020/2/1 | 天津 | 0.5 | 80,943 | 40,472 | | 1792 | 居住公园绿地 |
| 2020/3/1 | 南昌 | 1.0 | 49,393 | 49,393 | 28,278 | 5725 | 居住用地 |
| 2020/3/1 | 徐州 | 0.5 | 81,257 | 40,628 | 33,300 | 4098 | 住宅用地 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2020/3/1** | 徐州 | 1.0 | 22,298 | 22,298 | 16,870 | 7566 | 住宅用地 |
| **2020/3/1** | 连云港 | 1.0 | 133,492 | 133,492 | 44,398 | 3326 | 住宅用地 |
| **2020/3/1** | 郑州 | 1.0 | 98,694 | 98,694 | 17,160 | 1739 | 居住用地 |
| **2020/3/1** | 昆明 | 1.0 | 113,833 | 113,833 | 56,890 | 4998 | 住宅用地 |
| **2020/4/1** | 北京 | 1.0 | 75,553 | 75,553 | 294,000 | 38913 | 居住、停车场用地 |
| **2020/4/1** | 天津 | 1.0 | 166,344 | 166,344 | 192,000 | 11542 | 居住用地 |
| **2020/4/1** | 苏州 | 1.0 | 116,164 | 116,164 | 209,095 | 18000 | 住宅用地 |
| **2020/4/1** | 苏州 | 1.0 | 63,537 | 63,537 | 116,667 | 18362 | 住宅用地 |
| **2020/4/1** | 常州 | 1.0 | 105,931 | 105,931 | 171,500 | 16190 | 商住、公共用地 |
| **2020/4/1** | 张家港 | 1.0 | 131,351 | 131,351 | 78,811 | 6000 | 住宅、配套商业 |
| **2020/4/1** | 温州 | 1.0 | 306,339 | 306,339 | 166,000 | 5419 | 住宅、商业、餐饮 |
| **2020/4/1** | 泰安 | 1.0 | 130,000 | 130,000 | 40,274 | 3098 | 居住用地 |
| **2020/4/1** | 西安 | 1.0 | 128,522 | 128,522 | 28,703 | 2233 | 居住用地 |
| **2020/4/1** | 漯河 | 1.0 | 193,825 | 193,825 | 45,676 | 2357 | 住宅兼容商业 |
| **2020/4/1** | 杭州 | 0.3 | 62,280 | 18,684 | 49,203 | 7900 | 居住用地 |
| **2020/4/1** | 乌鲁木齐 | 1.0 | 299,061 | 299,061 | 104,800 | 1547 | 住宅商服 |
| **2020/4/1** | 乌鲁木齐 | 1.0 | 110,061 | 110,061 | | 1547 | 住宅商服 |
| **2020/4/1** | 乌鲁木齐 | 1.0 | 268,463 | 268,463 | | 1547 | 住宅商服 |
| **2020/5/1** | 上海 | 1.0 | 79,509 | 79,509 | 134,500 | 16916 | 居住用地 |
| **2020/5/1** | 天津 | 1.0 | 124,959 | 124,959 | 131,320 | 10509 | 居住用地 |
| **2020/5/1** | 如皋 | 1.0 | 183,557 | 183,557 | 92,390 | 5033 | 城镇住宅 |
| **2020/5/1** | 昆山 | 1.0 | 131,868 | 131,868 | 101,220 | 7676 | 住宅用地 |
| **2020/5/1** | 常州 | 1.0 | 113,932 | 113,932 | 68,359 | 6000 | 住宅用地 |
| **2020/5/1** | 苏州 | 0.4 | 157,665 | 63,066 | 243,608 | 15451 | 住宅用地 |
| **2020/5/1** | 包头 | 1.0 | 111,494 | 111,494 | 29,966 | 2688 | 城镇住宅、商服 |
| **2020/5/1** | 安康 | 1.0 | 265,362 | 265,362 | 51,600 | 1035 | 居住用地 |
| **2020/5/1** | 安康 | 1.0 | 233,153 | 233,153 | | 1035 | 居住用地 |
| **2020/5/1** | 宿迁 | 1.0 | 482,835 | 482,835 | 34,858 | 722 | 居住、商服用地 |
| **2020/5/1** | 泰安 | 1.0 | 46,616 | 46,616 | 31,036 | | 商服设施 |
| **2020/5/1** | 泰安 | 1.0 | 213,306 | 213,306 | | 1194 | 居住用地 |
| **2020/6/1** | 运城 | 1.0 | 148,689 | 148,689 | 69,585 | 1109 | 商业用地 |
| **2020/6/1** | 运城 | 1.0 | 80,238 | 80,238 | | 1109 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 运城 | 1.0 | 112,560 | 112,560 | | 1109 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 运城 | 1.0 | 129,174 | 129,174 | | 1109 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 运城 | 1.0 | 156,513 | 156,513 | | 1109 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 温州 | 1.0 | 281,220 | 281,220 | 286,400 | 10184 | 城镇住宅、零售商业等用地 |
| **2020/6/1** | 贵阳 | 1.0 | 237,428 | 237,428 | 57,054 | 2403 | 城镇住宅用地 |
| **2020/6/1** | 兰州 | 1.0 | 77,200 | 77,200 | 100,590 | 3375 | 商业用地 |
| **2020/6/1** | 兰州 | 1.0 | 135,808 | 135,808 | | 3375 | 商业用地 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2020/6/1** | 兰州 | 1.0 | 85,002 | 85,002 | | 3375 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 西宁 | 1.0 | 419,119 | 419,119 | 173,432 | 4138 | 商住用地 |
| **2020/6/1** | 安阳 | 1.0 | 221,292 | 221,292 | 105,222 | 1712 | 商业兼容二类居住用地 |
| **2020/6/1** | 安阳 | 1.0 | 211,127 | 211,127 | | 1712 | 二类居住兼容商业用地 |
| **2020/6/1** | 安阳 | 1.0 | 182,034 | 182,034 | | 1712 | 二类居住用地 |
| **2020/6/1** | 淄博 | 1.0 | 197,219 | 197,219 | 34,702 | 1760 | 城镇住宅用地 |
| **2020/6/1** | 滨州 | 1.0 | 477,870 | 477,870 | 46,495 | 973 | 住宅、商住用地 |
| **2020/6/1** | 淮安 | 1.0 | 181,711 | 181,711 | 33,495 | 1113 | 商住用地 |
| **2020/6/1** | 淮安 | 1.0 | 119,155 | 119,155 | | 1113 | 商住用地 |
| **2020/6/1** | 江门 | 1.0 | 128,198 | 128,198 | 76,304 | 5952 | 城镇住宅、 商服用地 |
| **2020/6/1** | 济南 | 1.0 | 36,099 | 36,099 | 50,414 | 13966 | 城镇住宅用地 |
| **2020/6/1** | 金华 | 1.0 | 139,996 | 139,996 | 66,568 | 4755 | 商住用地 |
| **2020/6/1** | 石家庄 | 0.7 | 93,377 | 62,563 | 66,600 | 7046 | 二类居住用地 |
| **2020/6/1** | 石家庄 | 0.7 | 47,696 | 31,956 | | 7046 | 二类居住用地 |
| **2020/6/1** | 杭州 | 0.8 | 125,697 | 100,558 | 228,546 | 18182 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 无锡 | 1.0 | 151,398 | 151,398 | 203,780 | 13460 | 居住、商业用地 |
| **2020/6/1** | 南宁 | 1.0 | 88,270 | 88,270 | 51,638 | 5850 | 城镇住宅、零售商业用地 |
| **2020/6/1** | 台州 | 0.7 | 96,241 | 67,369 | 82,200 | 8541 | 住宅用地 |
| **2020/6/1** | 苏州 | 0.3 | 130,698 | 43,130 | 145,205 | 11110 | 城镇住宅用地 |
| **2020/6/1** | 长沙 | 1.0 | 130,698 | 130,698 | 49,840 | 3813 | 商住用地 |
| **2020/7/1** | 南京 | 1.0 | 116,001 | 116,001 | 105,000 | 9052 | 二类居住用地 |
| **2020/7/1** | 南京 | 1.0 | 129,319 | 129,319 | 117,000 | 9047 | 二类居住用地 |
| **2020/7/1** | 扬州 | 1.0 | 45,057 | 45,057 | 22,118 | 4909 | 住宅用地 |
| **2020/7/1** | 如皋 | 1.0 | 133,947 | 133,947 | 84,691 | 6323 | 零售商业、城镇住宅用地 |
| **2020/7/1** | 武汉 | 1.0 | 178,799 | 178,799 | 42,798 | 2394 | 住宅用地 |
| **2020/7/1** | 长沙 | 0.8 | 351,141 | 280,913 | 135,202 | 3850 | 商业、住宅用地 |
| **2020/7/1** | 巩义 | 1.0 | 72,515 | 72,515 | 25,120 | 3464 | 住宅用地 |
| **2020/7/1** | 重庆 | 1.0 | 362,045 | 362,045 | 89,753 | 1131 | 商业、住宅用地 |
| **2020/7/1** | 重庆 | 1.0 | 431,179 | 431,179 | | 1131 | 住宅用地 |
| **2020/7/1** | 乌鲁木齐 | 1.0 | 261,872 | 261,872 | 198,780 | 3231 | 城镇住宅、其他商服用地 |
| **2020/7/1** | 乌鲁木齐 | 1.0 | 200,410 | 200,410 | | 3231 | 城镇住宅、其他商服用地 |
| **2020/7/1** | 乌鲁木齐 | 1.0 | 152,873 | 152,873 | | 3231 | 商务金融用地 |
| **2020/8/1** | 天津 | 1.0 | 63,771 | 63,771 | 41,000 | 6429 | 居住 |
| **2020/8/1** | 苏州 | 1.0 | 98,859 | 98,859 | 104,803 | 10601 | 城镇住宅用地 |
| **2020/8/1** | 连云港 | 1.0 | 91,640 | 91,640 | 31,460 | 3433 | 商住用地 |
| **2020/8/1** | 昆明 | 1.0 | 137,640 | 137,640 | 62,528 | 4543 | 住宅用地 |
| **2020/8/1** | 长沙 | 0.6 | 422,491 | 253,495 | 241,010 | 5705 | 商业、 住宅、娱乐用地 |
| **2020/8/1** | 南昌 | 0.6 | 87,538 | 52,523 | 49,598 | 5666 | 住宅用地 |
| **2020/8/1** | 日照 | 0.5 | 89,577 | 44,788 | 40,020 | 4468 | 居住 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2020/8/1** | 太原 | 1.0 | 147,159 | 147,159 | 34,560 | 2348 | 住宅兼商业用地 |
| **2020/8/1** | 重庆 | 1.0 | 243,047 | 243,047 | 87,971 | 3620 | 二类居住、商业、商务用地 |
| **2020/8/1** | 昆明 | 1.0 | 794,135 | 794,135 | 119,543 | 1362 | 城镇住宅用地 |
| **2020/8/1** | 昆明 | 1.0 | 83,796 | 83,796 | | 1362 | 零售商业、批发市场 |
| **2020/9/1** | 重庆 | 1.0 | 168,963 | 168,963 | 71,530 | 1486 | 二类居住用地 |
| **2020/9/1** | 重庆 | 1.0 | 61,558 | 61,558 | | 1486 | 商业用地 |
| **2020/9/1** | 重庆 | 1.0 | 179,328 | 179,328 | | 1486 | 二类居住用地 |
| **2020/9/1** | 重庆 | 1.0 | 71,561 | 71,561 | | 1486 | 商业用地 |
| **2020/9/1** | 贵阳 | 1.0 | 516,159 | 516,159 | 404,315 | 7833 | 商住用地 |
| **2020/9/1** | 广安 | 1.0 | 125,885 | 125,885 | 48,800 | 1010 | 商服用地 |
| **2020/9/1** | 广安 | 1.0 | 357,495 | 357,495 | | 1010 | 商服、住宅用地 |
| **2020/9/1** | 宜昌 | 1.0 | 248,716 | 248,716 | 47,000 | 1890 | 住宅、商服用地 |
| **2020/9/1** | 长沙 | 1.0 | 88,253 | 88,253 | 31,055 | 3519 | 城镇住宅用地 |
| **2020/9/1** | 常州 | 1.0 | 122,472 | 122,472 | 61,789 | 5045 | 商住用地 |
| **2020/9/1** | 蚌埠 | 0.5 | 99,093 | 49,646 | 41,400 | 4178 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 天津 | 1.0 | 51,135 | 51,135 | 33,300 | 6512 | 住宅、商服用地 |
| **2020/10/1** | 青岛 | 1.0 | 102,102 | 102,102 | 19,103 | 1871 | 住宅、商服用地 |
| **2020/10/1** | 郑州 | 1.0 | 72,044 | 72,044 | 20,930 | 2905 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 邯郸 | 1.0 | 143,777 | 143,777 | 44,800 | 3116 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 南京 | 1.0 | 54,043 | 54,043 | 115,000 | 21279 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 盐城 | 1.0 | 226,338 | 226,338 | 110,280 | 4872 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 0.7 | 179,454 | 125,618 | 241,200 | 13441 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 0.5 | 87,886 | 44,822 | 142,200 | 16180 | 居住用地 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 1.0 | 204,620 | 204,620 | 37,699 | 586 | 住宅、零售商业 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 1.0 | 50,212 | 50,212 | | 586 | 住宅、零售商业 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 1.0 | 121,222 | 121,222 | | 586 | 住宅、零售商业 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 1.0 | 119,513 | 119,513 | | 586 | 住宅、零售商业 |
| **2020/10/1** | 徐州 | 1.0 | 148,217 | 148,217 | | 586 | 住宅、零售商业 |
| **2020/10/1** | 进贤县 | 1.0 | 389,108 | 389,108 | 59,602 | 1532 | 商住用地 |
| **2020/10/1** | 鄂州 | 1.0 | 137,429 | 137,429 | 122,803 | 2009 | 居住、商业用地 |
| **2020/10/1** | 鄂州 | 1.0 | 219,514 | 219,514 | | 2009 | 居住、商业用地 |
| **2020/10/1** | 鄂州 | 1.0 | 139,148 | 139,148 | | 2009 | 居住、商业用地 |
| **2020/10/1** | 鄂州 | 1.0 | 115,188 | 115,188 | | 2009 | 居住、商业用地 |
| **2020/11/1** | 南通 | 0.4 | 136,635 | 54,654 | 145,939 | 10681 | 居住用地 |
| **2020/11/1** | 宿迁 | 1.0 | 172,328 | 172,328 | 102,049 | 5922 | 居住用地 |
| **2020/11/1** | 常州 | 1.0 | 111,980 | 111,980 | 56,592 | 5054 | 商住用地 |
| **2020/11/1** | 郑州 | 0.9 | 120,406 | 108,365 | 49,667 | 4125 | 居住用地 |
| **2020/11/1** | 郑州 | 0.8 | 87,810 | 70,248 | 10,595 | 1207 | 住宅用地 |
| **2020/11/1** | 郑州 | 0.8 | 28,982 | 23,185 | 3,510 | 1211 | 住宅用地 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **2020/11/1** | 沧州 | 1.0 | 117,530 | 117,530 | 64,200 | 5462 | 住宅、商服用地 |
| **2020/11/1** | 深圳 | 0.5 | 168,390 | 82,511 | 280,000 | 16628 | 二类居住用地 |
| **2020/11/1** | 惠州 | 0.5 | 162,300 | 79,527 | 41,550 | 2560 | 住宅、商服用地 |
| **2020/11/1** | 保定 | 0.5 | 151,074 | 74,026 | 36,500 | 2416 | 住宅、商服用地 |
| **2020/11/1** | 淮安 | 1.0 | 124,427 | 124,427 | 76,948 | 6184 | 商住用地 |
| **2020/11/1** | 贵阳 | 1.0 | 315,988 | 315,988 | 78,582 | 2487 | 居住兼容商业用地 |
| **2020/11/1** | 贵阳 | 1.0 | 193,623 | 193,623 | 140,611 | 2495 | 商住用地 |
| **2020/11/1** | 贵阳 | 1.0 | 154,730 | 154,730 | | | 商住用地 |
| **2020/11/1** | 贵阳 | 1.0 | 215,110 | 215,110 | | | 商住用地 |
| **2020/12/1** | 常州 | 1.0 | 122,880 | 122,880 | 61,152 | 4977 | 商住用地 |
| **2020/12/1** | 南通 | 1.0 | 145,946 | 145,946 | 206,763 | 6867 | 商业、教育、住宅 |
| **2020/12/1** | 南通 | 1.0 | 155,162 | 155,162 | | 6867 | 商业、教育、住宅 |
| **2020/12/1** | 苏州 | 1.0 | 88,315 | 88,315 | 102,888 | 11650 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 淮安 | 1.0 | 69,511 | 69,511 | 50,500 | 7265 | 商业、住宅 |
| **2020/12/1** | 成都 | 1.0 | 43,576 | 43,576 | 58,174 | 13350 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 上饶 | 0.5 | 163,753 | 83,514 | 53,293 | 3254 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 嘉善 | 0.6 | 65,540 | 39,324 | 50,734 | 7741 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 连云港 | 0.5 | 91,252 | 46,538 | 65,140 | 7139 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 成都 | 0.9 | 37,645 | 31,998 | 36,268 | 9634 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 云浮 | 1.0 | 418,644 | 418,644 | 80,024 | 1476 | 住宅兼容商服 |
| **2020/12/1** | 云浮 | 1.0 | 123,598 | 123,598 | | 1476 | 商服用地 |
| **2020/12/1** | 盱眙 | 1.0 | 41,181 | 41,181 | 3,275 | 795 | 商业用地 |
| **2020/12/1** | 泗阳 | 1.0 | 302,154 | 302,154 | 39,658 | 1313 | 居住、商业 |
| **2020/12/1** | 日照 | 1.0 | 121,855 | 121,855 | 88,445 | 1841 | 商业用地 |
| **2020/12/1** | 日照 | 1.0 | 230,137 | 230,137 | | 1841 | 居住用地 |
| **2020/12/1** | 日照 | 1.0 | 109,487 | 109,487 | | 1841 | 居住用地 |
| **2020/12/1** | 日照 | 1.0 | 19,007 | 19,007 | | 1841 | 商业用地 |
| **2020/12/1** | 东营 | 1.0 | 287,710 | 287,710 | 80,300 | 1469 | 住宅、商业 |
| **2020/12/1** | 东营 | 1.0 | 258,940 | 258,940 | | 1469 | 住宅用地 |
| **2020/12/1** | 常德 | 1.0 | 207,920 | 207,920 | 131,125 | 1401 | 住宅、商业 |
| **2020/12/1** | 常德 | 1.0 | 178,968 | 178,968 | | 1401 | 住宅、商业 |
| **2020/12/1** | 常德 | 1.0 | 187,808 | 187,808 | | 1401 | 住宅、商业 |
| **2020/12/1** | 常德 | 1.0 | 173,709 | 173,709 | | 1401 | 住宅、商业 |
| **2020/12/1** | 常德 | 1.0 | 187,592 | 187,592 | | 1401 | 住宅、商业 |
| **2020/12/1** | 平潭 | 1.0 | 385,000 | 385,000 | 107,000 | 2779 | 住宅、商业 |
| | **合计** | | **28,625,036** | **26,740,396** | **10,490,638** | **3,665** | |

*资料来源：公司公告，华创证券*

## 附录：财务预测表

**资产负债表** **利润表**

| 单位：百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| 货币资金 | 63,941 | 104,308 | 137,209 | 165,354 |
| 应收票据 | 40 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 47,011 | 78,425 | 103,161 | 124,322 |
| 预付账款 | 1,276 | 2,192 | 2,891 | 3,480 |
| 存货 | 231,259 | 392,123 | 502,909 | 588,308 |
| 其他流动资产 | 24,225 | 275 | 275 | 275 |
| 流动资产合计 | 367,752 | 577,322 | 746,445 | 881,739 |
| 其他长期投资 | 68,221 | 64,810 | 61,399 | 57,988 |
| 长期股权投资 | 18,889 | 18,889 | 18,889 | 18,889 |
| 固定资产 | 1,993 | 1,808 | 1,610 | 1,413 |
| 在建工程 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 无形资产 | 514 | 489 | 464 | 441 |
| 其他非流动资产 | 4,737 | 7,730 | 10,169 | 12,256 |
| 非流动资产合计 | 94,358 | 93,729 | 92,535 | 90,990 |
| **资产合计** | **462,110** | **671,051** | **838,980** | **972,729** |
| 短期借款 | 670 | 1,151 | 1,518 | 1,827 |
| 应付票据 | 4,268 | 7,331 | 9,669 | 11,638 |
| 应付账款 | 34,775 | 59,737 | 78,788 | 94,834 |
| 预收款项 | 198,229 | 252,079 | 294,745 | 310,804 |
| 其他应付款 | 10,749 | 18,680 | 24,822 | 30,237 |
| 一年内到期的非流动负债 | 23,740 | 23,760 | 23,776 | 23,789 |
| 其他流动负债 | 79,797 | 186,173 | 268,241 | 343,867 |
| 流动负债合计 | 352,229 | 548,912 | 701,560 | 816,998 |
| 长期借款 | 24,369 | 24,369 | 24,369 | 24,369 |
| 应付债券 | 19,105 | 19,105 | 19,105 | 19,105 |
| 其他非流动负债 | | | | |
| 非流动负债合计 | 47,946 | 47,988 | 48,020 | 48,047 |
| **负债合计** | **400,175** | **596,900** | **749,580** | **865,045** |
| 归属母公司所有者权益 | 38,427 | 49,422 | 63,146 | 79,601 |
| 少数股东权益 | 23,508 | 24,730 | 26,254 | 28,083 |
| **所有者权益合计** | **61,935** | **74,151** | **89,400** | **107,684** |
| **负债和股东权益** | **462,110** | **671,051** | **838,980** | **972,729** |

## 现金流量表

| 单位：百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **经营活动现金流** | **43,580** | **(49,978)** | **(18,392)** | **(21,559)** |
| 现金收益 | 19,072 | 16,062 | 21,906 | 17,115 |
| 存货影响 | (69,016) | (160,864) | (110,787) | (85,399) |
| 经营性应收影响 | 2,131 | (32,329) | (25,435) | (21,750) |
| 经营性应付影响 | 100,177 | 130,609 | 101,249 | 65,403 |
| 其他影响 | (8,785) | (3,457) | (5,325) | 3,071 |
| **投资活动现金流** | **(9,027)** | **743** | **977** | **1,178** |
| 资本支出 | 17,548 | 0 | 0 | 0 |
| 股权投资 | (1,519) | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期资产变化 | (25,056) | 743 | 977 | 1,178 |
| **融资活动现金流** | **(15,517)** | **65,262** | **39,285** | **37,461** |
| 借款增加 | (16,677) | 70,046 | 45,257 | 44,621 |
| 财务费用 | 9,189 | 4,784 | 5,971 | 7,159 |
| 股东融资 | 9,452 | 0 | 0 | 0 |
| 其他长期负债变化 | (17,480) | (9,567) | (11,942) | (14,319) |

| 单位：百万元 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **营业收入** | **85,847** | **140,044** | **184,216** | **222,003** |
| 营业成本 | 57,822 | 99,327 | 131,003 | 157,683 |
| 税金及附加 | 5,605 | 9,301 | 12,156 | 14,598 |
| 销售费用 | 4,372 | 7,132 | 9,382 | 11,306 |
| 管理费用 | 3,820 | 6,231 | 8,197 | 9,878 |
| 财务费用 | 892 | 1,035 | 1,953 | 2,651 |
| 资产减值损失 | (940) | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 2,647 | 3,000 | 3,700 | 4,440 |
| 投资收益 | 2,690 | 3,192 | 3,787 | 4,494 |
| 其他收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **营业利润** | **17,648** | **23,209** | **29,013** | **34,819** |
| 营业外收入 | 257 | 257 | 257 | 257 |
| 营业外支出 | 92 | 92 | 92 | 92 |
| **利润总额** | **17,813** | **23,375** | **29,178** | **34,984** |
| 所得税 | 4,483 | 5,844 | 7,294 | 8,746 |
| **净利润** | **13,330** | **17,531** | **21,883** | **26,238** |
| 少数股东损益 | 676 | 1,753 | 2,188 | 2,624 |
| **归属母公司净利润** | **12,654** | **15,778** | **19,695** | **23,615** |
| NOPLAT | 11,003 | 13,539 | 17,609 | 21,403 |
| EPS(摊薄)（元） | 5.60 | 6.98 | 8.72 | 10.45 |

## 主要财务比率

| | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---|---|---|---|---|
| **成长能力** | | | | |
| 营业收入增长率 | 59% | 63% | 32% | 21% |
| EBIT 增长率 | 20% | 27% | 30% | 22% |
| 归母净利润增长率 | 21% | 25% | 25% | 20% |
| **获利能力** | | | | |
| 毛利率 | 33% | 29% | 29% | 29% |
| 净利率 | 15% | 11% | 11% | 11% |
| ROE | 33% | 32% | 31% | 30% |
| ROIC | -565% | 229% | 40% | 27% |
| **偿债能力** | | | | |
| 资产负债率 | 87% | 89% | 89% | 89% |
| 债务权益比 | 6.5 | 8.0 | 8.4 | 8.0 |
| 流动比率 | 1.0 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 速动比率 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| **营运能力** | | | | |
| 总资产周转率 | 22% | 25% | 24% | 25% |
| 应收账款周转天数 | 197 | 163 | 180 | 187 |
| 应付账款周转天数 | 386 | 379 | 422 | 439 |
| 存货周转天数 | 1,084 | 1,047 | 1,141 | 1,156 |
| **每股指标(元)** | | | | |
| 每股收益 | 5.60 | 6.98 | 8.72 | 10.45 |
| 每股经营现金流 | 19.3 | (22.1) | (8.2) | (9.6) |
| 每股净资产 | 17.0 | 21.9 | 28.0 | 35.3 |
| **估值比率** | | | | |
| P/E | 6.1 | 4.9 | 3.9 | 3.3 |
| P/B | 2.0 | 1.6 | 1.2 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 28.4 | 31.2 | 29.1 | 27.0 |

*资料来源：公司公告，华创证券预测*

## 房地产组团队介绍

**分析师：鲁星泽**

慕尼黑工业大学工学硕士。2015 年加入华创证券研究所。2017 年/2019 年新财富评选房地产行业入围（第六名）/第三名团队成员；2018 年/2019 年水晶球评选房地产行业第四名/第三名团队成员；2018 年金牛奖评选房地产行业第一名团队成员；2019 年金麒麟评选房地产行业第二名团队成员；2019 年上证报评选房地产与建筑装饰行业第三名团队成员。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职　务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|---|---|---|---|---|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 副总经理、北京机构销售总监 | 010-66500809 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 杜博雅 | 高级销售经理 | 010-66500827 | duboya@hcyjs.com |
| | 张菲菲 | 高级销售经理 | 010-66500817 | zhangfeifei@hcyjs.com |
| | 侯春钰 | 销售经理 | 010-63214670 | houchunyu@hcyjs.com |
| | 侯斌 | 销售经理 | 010-63214683 | houbin@hcyjs.com |
| | 过云龙 | 销售经理 | 010-63214683 | guoyunlong@hcyjs.com |
| | 刘懿 | 销售经理 | 010-66500867 | liuyi@hcyjs.com |
| | 达娜 | 销售助理 | 010-63214683 | dana@hcyjs.com |
| | 车一哲 | 销售经理 | | cheyizhe@hcyjs.com |
| 广深机构销售部 | 张娟 | 副总经理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 高级销售经理 | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 段佳音 | 资深销售经理 | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com |
| | 包青青 | 销售助理 | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 许彩霞 | 上海机构销售总监 | 021-20572536 | xucaixia@hcyjs.com |
| | 官逸超 | 资深销售经理 | 021-20572555 | guanyichao@hcyjs.com |
| | 黄畅 | 资深销售经理 | 021-20572257-2552 | huangchang@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 高级销售经理 | 021-20572585 | zhangjiani@hcyjs.com |
| | 吴俊 | 高级销售经理 | 021-20572506 | wujun1@hcyjs.com |
| | 柯任 | 销售经理 | 021-20572590 | keren@hcyjs.com |
| | 何逸云 | 销售经理 | 021-20572591 | heyiyun@hcyjs.com |
| | 董昕竹 | 销售经理 | 021-20572582 | dongxinzhu@hcyjs.com |
| | 蒋瑜 | 销售经理 | 021-20572509 | jiangyu@hcyjs.com |
| | 施嘉玮 | 销售经理 | 021-20572548 | shijiawei@hcyjs.com |
| 私募销售组 | 潘亚琪 | 高级销售经理 | 021-20572559 | panyaqi@hcyjs.com |
| | 汪子阳 | 销售经理 | 021-20572559 | wangziyang@hcyjs.com |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

**公司投资评级说明:**

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%;
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间;
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

**行业投资评级说明:**

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%;
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。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。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

## 华创证券研究所



| 北京总部 | 广深分部 | 上海分部 |
| --- | --- | --- |
| 地址：北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A | 地址：深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼 | 地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号<br>花旗大厦 12 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：518034 | 邮编：200120 |
| 传真：010-66500801 | 传真：0755-82027731 | 传真：021-20572500 |
| 会议室：010-66500900 | 会议室：0755-82828562 | 会议室：021-20572522 |