

买入 (维持)

新城控股

601155

新城控股 12 月销售点评：销售持续恢复，拿地保持积极

2021 年 1 月 11 日

相关报告

《新城控股三季报点评：业绩稳健增长，拿地保持积极》2020-11-01

《新城控股 4 月经营情况点评：销售持续恢复，拿地力度大幅提升》2020-05-11

《新城控股一季报点评：业绩增长，现金充裕》2020-04-28

《新城控股 3 月经营情况点评：销售有所恢复，投资较为谨慎》2020-04-09

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

徐鸥鹭

xuoulu@xyzq.com.cn

S0190519080008

靳璐瑜

jinluyu@xyzq.com.cn

S0190520080003

投资要点

事件：

2020 年 12 月，公司实现合同销售面积 319.85 万平方米，同比增加 31.08%；合同销售金额 310.55 亿元，同比增加 28.12%；销售均价 9709 元/平方米，同比下降 2.26%。1-12 月累计实现合同销售面积 2348.85 万方，同比下降 3.42%；实现合同销售金额 2509.63 亿元，同比下降 7.33%；销售均价 10685 元/平方米，同比下降 4.04%。

点评：

12 月销售同比增长，全年略下滑。2020 年 12 月，公司实现合同销售面积 319.85 万平方米，同比增加 31.08%；合同销售金额 310.55 亿元，同比增加 28.12%；销售均价 9709 元/平方米，同比下降 2.26%。1-12 月累计实现合同销售面积 2348.85 万方，同比下降 3.42%（1-11 月同比下降 7.27%）；实现合同销售金额 2509.63 亿元，同比下降 7.33%（1-11 月同比下降 10.81%）；销售均价 10685 元/平方米，同比下降 4.04%。

拿地保持积极。公司 12 月新增 16 个土地项目，拿地建面 421.7 万方，拿地金额 121.5 亿元，拿地均价 2880 元/平方米，拿地金额占销售金额的比重 39.1%。2020 年 1-12 月累计拿地金额 1105 亿元，拿地总建面 3487.7 万方，拿地均价 3170 元/平方米，拿地金额占销售金额比重为 44.1%，去年全年此比例为 24.6%。12 月拿地金额中，占比较高的城市有：南通（17%）、常德（11%）、福州（9%）。

财务结构稳健。截至三季度末，公司的净负债率仅为 42.5%，处于行业内较低水平，剔除合同负债的资产负债率为 64.1%，现金短债比为 2.07。12 月完成发行 4 年期境外债券，票面利率 4.8%，融资成本较低。

投资建议：新城控股销售逐步回暖，拿地保持积极，财务结构稳健。我们预计 2020-2021 年 EPS 分别为 6.74 元、7.88 元，按照 2021 年 1 月 8 日收盘价，对应的 PE 分别为 5.1 倍和 4.3 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。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	367752	511661	691670	994955
货币资金	63941	81845	103939	132003
交易性金融资产	275	183	214	204
应收账款	467	545	714	898
其他应收款	46505	70268	84680	109473
存货	231259	334756	475716	725060
非流动资产	94358	119565	147037	174319
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	18889	28333	39666	55533
投资性房地产	68221	81865	94145	103559
固定资产	1989	1890	1790	1691
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	514	573	569	586
资产总计	462110	631226	838707	1169274
流动负债	352229	447083	637257	947550
短期借款	670	86362	196492	386959
应付票据	4268	4898	6529	8180
应付账款	34775	44833	57356	72842
其他	312515	310991	376880	479569
非流动负债	47946	51259	52740	55124
长期借款	24369	25978	28069	30161
其他	23577	25281	24671	24963
负债合计	400175	550193	741848	1054526
股本	2257	2257	2257	2257
资本公积	2678	2678	2678	2678
未分配利润	32628	48541	61010	75096
少数股东权益	23508	24365	25367	26509
股东权益合计	61935	81033	96859	114748
负债及权益合计	462110	631226	838707	1169274

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	12654	15207	17786	20282
折旧和摊销	324	211	212	212
资产减值准备	940	263	998	1298
无形资产摊销	116	111	113	112
公允价值变动损失	2647	1500	1600	1800
财务费用	992	1004	1892	4758
投资损失	-2690	-2959	-3255	-3581
少数股东损益	676	857	1002	1143
营运资金的变动	33293	59731	80250	156194
经营活动产生现金流量	43580	-46685	-63776	-132381
投资活动产生现金流量	-9027	-20208	-20497	-21819
融资活动产生现金流量	-15517	84797	106368	182264
现金净变动	19072	17904	22094	28064
现金的期初余额	40009	63941	81845	103939
现金的期末余额	59081	81845	103939	132003

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	85847	109884	139553	177232
营业成本	57822	74721	95594	121404
营业税金及附加	5605	7175	9113	11573
销售费用	4372	5725	6824	8667
管理费用	3820	4901	6140	7798
财务费用	892	1004	1892	4758
资产减值损失	-940	-450	-50	0
公允价值变动	2647	1500	1600	1800
投资收益	2690	2959	3255	3581
营业利润	17648	21267	24895	28412
营业外收入	257	229	238	235
营业外支出	92	77	82	81
利润总额	17813	21418	25051	28567
所得税	4483	5355	6263	7142
净利润	13330	16064	18788	21425
少数股东损益	676	857	1002	1143
归属母公司净利润	12654	15207	17786	20282
EPS(元)	5.61	6.74	7.88	8.99

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	58.6%	28.0%	27.0%	27.0%
营业利润增长率	12.8%	20.5%	17.1%	14.1%
净利润增长率	20.6%	20.2%	17.0%	14.0%
盈利能力				
毛利率	32.6%	32.0%	31.5%	31.5%
净利率	14.7%	13.8%	12.7%	11.4%
ROE	32.9%	26.8%	24.9%	23.0%
偿债能力				
资产负债率	86.6%	86.0%	87.7%	89.7%
流动比率	1.04	1.14	1.09	1.05
速动比率	0.38	0.39	0.34	0.28
营运能力				
资产周转率	21.7%	20.1%	19.0%	17.7%
每股资料(元)				
每股收益	5.61	6.74	7.88	8.99
每股净资产	17.03	23.41	29.98	37.41
估值比率(倍)				
PE	6.1	5.1	4.3	3.8
PB	2.0	1.5	1.1	0.9

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注册为证券分析师，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股市场以上证综指或深圳成指为基准，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%
		审慎增持	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.xyzq.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。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：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	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：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn