

新城控股 (601155)

2022 年年报点评：商业运营发展稳健，轻重并举未来可期

买入（维持）

2023 年 04 月 05 日

证券分析师 房诚琦

执业证书：S0600522100002

fangcq@dwzq.com.cn

证券分析师 肖畅

执业证书：S0600523020003

xiaoc@dwzq.com.cn

研究助理 白学松

执业证书：S0600121050013

baixs@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	115,457	116,334	116,555	116,707
同比	-31%	1%	0.19%	0.13%
归属母公司净利润（百万元）	1,394	4,089	4,881	5,443
同比	-89%	193%	19%	12%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.62	1.81	2.16	2.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.10	8.90	7.45	6.68

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2022 年年报。2022 年实现营收 1154.6 亿元，同比下降 31.4%；归母净利润 13.9 亿元，同比下降 88.9%，业绩符合我们预期。
- **多因素拖累业绩表现。**2022 年公司营收同比下降 31.4%而归母净利润同比下降 88.9%的主要原因：（1）受整体市场环境的影响，公司结转收入减少，毛利率下降。其中房地产开发业务 2022 年毛利率为 15.4%同比下降 2.3pct；（2）2022 年投资收益 5.5 亿元同比减少 17.3 亿元；（3）2022 年公司计提资产减值损失 59.6 亿元和信用减值损失 1.9 亿元。（4）2022 年公司三费占营收比例由上年的 6.6%上升至 11.3%。截至 2022 年末，公司合同负债 1648.3 亿元，覆盖 2022 年营收 1.4 倍；公司已售未结面积 2913.6 万方，对未来业绩释放仍有一定保障。2023 年公司计划竣工面积 1958.7 万方（2022 年为 2005.4 万方）。
- **注重销售回款，土储合理。**公司 2022 年实现销售金额 1160.5 亿元，同比下降 50.4%；销售均价 9740 元/平方米，同比下降 1.9%。根据中指院数据，公司全年销售金额排名全国第 19。公司注重销售回款，2022 年实现回款金额 1329 亿元，全口径资金回笼率 115%。截至 2022 年末，公司土地储备 4915 万方，其中 62%位于一二线和长三角三线城市。
- **商业运营稳健发展，2023 年预计实现商业运营总收入 110 亿元。**公司 2022 年新开业吾悦广场 15 座，截至 2022 年末，公司已布局商场 194 座，已开业 145 座，开业面积 1319.7 万方，出租率 95.1%。2022 年公司实现商业运营总收入 100.1 亿元（已扣除租金减免的 3.1 亿元）同比增长 15.8%，其中同店租金收入同比为-0.2%，经营状况稳定。公司 2023 年计划实现商业运营总收入 110 亿元，新开业商场 20 座。
- **积极融资优化资产负债表，融资成本下降。**公司作为优质民企，2022 年以来连续获监管支持，融资推进顺利：2022 年共发行中票 40 亿元，获得 1400 亿元银行意向性授信额度；通过经营性物业贷盘活吾悦广场 22 座。2022 年末综合融资成本为 6.52%，同比下降 5bp。我们认为随着公司定增预案（不超过 80 亿元）的推进，公司财务状况有望得到进一步优化，缓解资金压力。
- **盈利预测与投资评级：**随着公司进行减值计提重新轻装上阵以及结算端毛利率的触底，叠加今年房地产市场的持续复苏，公司住宅开发业务未来有望企稳；而公司高毛利的商业运营业务发展稳健，对公司业绩形成支撑。我们下调其 2023/2024 年归母净利润至 40.9/48.8 亿元（前值为 81.0/85.7 亿元），预测 2025 年利润为 54.4 亿元，对应的 EPS 为 1.81 元/2.16 元/2.41 元，对应 PE 分别为 8.9X/7.5X/6.7X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**毛利率修复不及预期；市场景气度恢复不及预期；疫情反复影响超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.13
一年最低/最高价	13.00/35.42
市净率(倍)	0.61
流通 A 股市值(百万元)	36,383.20
总市值(百万元)	36,383.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	26.37
资产负债率(% ,LF)	80.46
总股本(百万股)	2,255.62
流通 A 股(百万股)	2,255.62

相关研究

《新城控股(601155)：稳中求进，双轮驱动、运营扎实》

2020-03-29

《新城控股(601155)：销售靓眼，投资积极》

2019-06-06

新城控股三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	303,083	280,451	273,388	264,612	营业总收入	115,457	116,334	116,555	116,707
货币资金及交易性金融资产	31,573	45,507	37,522	56,134	营业成本(含金融类)	92,326	92,707	92,382	91,977
经营性应收款项	4,259	3,946	3,949	3,925	税金及附加	2,776	3,126	3,132	3,136
存货	204,365	173,189	174,507	152,483	销售费用	5,503	5,584	5,536	5,485
合同资产	0	0	0	0	管理费用	4,493	4,188	4,196	4,201
其他流动资产	62,885	57,809	57,410	52,071	研发费用	25	23	23	23
非流动资产	154,824	156,760	159,305	162,031	财务费用	3,023	1,905	1,835	2,025
长期股权投资	25,149	23,955	22,880	21,913	加:其他收益	227	191	210	210
固定资产及使用权资产	2,715	2,932	3,080	3,252	投资净收益	550	698	699	700
在建工程	1,604	1,941	2,394	2,737	公允价值变动	1,085	1,000	1,000	1,000
无形资产	1,426	1,730	1,967	2,283	减值损失	-6,145	-3,674	-2,959	-2,387
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	5	2	2	3
长期待摊费用	70	70	70	70	营业利润	3,033	7,018	8,403	9,385
其他非流动资产	123,860	126,132	128,915	131,775	营业外净收支	83	131	131	131
资产总计	457,907	437,211	432,694	426,643	利润总额	3,115	7,148	8,534	9,516
流动负债	314,467	290,094	280,000	266,734	减:所得税	1,530	2,502	2,987	3,331
短期借款及一年内到期的非流动负债	31,309	32,305	33,201	34,008	净利润	1,585	4,646	5,547	6,185
经营性应付款项	51,023	43,988	44,729	38,474	减:少数股东损益	192	558	666	742
合同负债	164,832	152,966	144,115	137,965	归属母公司净利润	1,394	4,089	4,881	5,443
其他流动负债	67,302	60,835	57,955	56,288	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.62	1.81	2.16	2.41
非流动负债	53,979	52,979	52,979	53,979	EBIT	16,330	10,997	11,596	12,194
长期借款	27,966	29,966	31,966	33,966	EBITDA	16,659	11,251	11,861	12,475
应付债券	11,990	8,990	6,990	5,990	毛利率(%)	20.03	20.31	20.74	21.19
租赁负债	600	600	600	600	归母净利率(%)	1.21	3.51	4.19	4.66
其他非流动负债	13,424	13,424	13,424	13,424	收入增长率(%)	-31.37	0.76	0.19	0.13
负债合计	368,446	343,073	332,979	320,714	归母净利润增长率(%)	-88.94	193.35	19.39	11.51
归属母公司股东权益	59,481	63,600	68,511	73,985					
少数股东权益	29,980	30,537	31,203	31,945					
所有者权益合计	89,461	94,137	99,714	105,930					
负债和股东权益	457,907	437,211	432,694	426,643					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	14,535	16,214	-6,327	19,585	每股净资产(元)	26.37	28.20	30.37	32.80
投资活动现金流	-721	-87	-296	-412	最新发行在外股份(百万股)	2,256	2,256	2,256	2,256
筹资活动现金流	-38,495	-2,223	-1,392	-592	ROIC(%)	4.75	4.37	4.45	4.49
现金净增加额	-24,634	13,934	-7,985	18,611	ROE-摊薄(%)	2.34	6.43	7.12	7.36
折旧和摊销	328	255	265	281	资产负债率(%)	80.46	78.47	76.95	75.17
资本开支	-8,012	-979	-970	-979	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.10	8.90	7.45	6.68
营运资本变动	4,938	7,623	-14,772	11,028	P/B(现价)	0.61	0.57	0.53	0.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址： <http://www.dwzq.com.cn>

