

# 销售持续改善，拿地力度减弱

## 新城控股 (601155)

### 事件概述

新城控股发布 5 月份销售简报，2020 年 5 月公司实现销售金额 224.1 亿元，销售面积 203.9 万平方米。

### 销售持续回暖，疫情影响可控

公司 5 月实现销售金额 224.1 亿元，同比下降 9.5%，环比上升 24.1%；销售面积 203.9 万平方米，同比增长 0.3%，环比上升 24.1%；销售均价 10990.1 元/平方米，同比下降 9.8%，环比上升 0.03%。5 月公司销售进一步修复，环比大幅增长，未来在推货量逐步放大的情况下，预计 6 月公司的销售情况有望继续向好。

### 投资有所放缓，持续加码长三角

5 月公司在上海、天津、南通、昆山、常州、包头等地共获取 10 个新项目，新增计容建筑面积 221.9 万平方米，同比下降 44.5%，环比增长 16.8%；拿地总价 91.9 亿元，同比下降 25.1%，环比下降 38.6%；拿地总价占当月销售金额的 41.0%，较上年同期下降 8.6pct，较上月同期下降 41.9pct，拿地力度有所降低。从能级分布来看，公司新增土储中，一线、二线和三四线的面积占比分别为 4%、19%和 77%；从区域分布来看，公司新增土储在长三角、京津冀和中西部面积占比分别为 54%、18%、28%，持续加码长三角。

### 投资建议

新城控股业绩稳定增长，财务持续改善，土储资源丰富，商业地产跨越式发展。维持公司盈利预测不变，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 6.78/8.10/9.59 元，对应 PE 为 4.7/3.9/3.3 倍，维持公司“增持”评级。

### 风险提示

销售不及预期，利润率下滑，计提存货减值准备影响业绩。

### 盈利预测与估值

财务摘要	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	54,133	85,847	117,190	154,866	184,601
YoY (%)	33.6%	58.6%	36.5%	32.2%	19.2%
归母净利润(百万元)	10,491	12,654	15,291	18,274	21,650
YoY (%)	74.0%	20.6%	20.8%	19.5%	18.5%
毛利率 (%)	36.7%	32.6%	32.4%	31.9%	31.8%
每股收益 (元)	4.65	5.61	6.78	8.10	9.59
ROE	34.4%	32.9%	28.5%	25.4%	23.1%
市盈率	6.83	5.66	4.69	3.92	3.31

资料来源：Wind，华西证券研究所

### 评级及分析师信息

**评级：** 增持  
**上次评级：** 增持  
**目标价格：**  
**最新收盘价：** 32.8

**股票代码：** 601155  
**52 周最高价/最低价：** 42.69/23.6  
**总市值(亿)** 740.21  
**自由流通市值(亿)** 736.52  
**自由流通股数(百万)** 2,245.49



**分析师：由子沛**  
 邮箱：youzp@hx168.com.cn  
 SAC NO: S1120519100005

**研究助理：侯希得**  
 邮箱：houxd@hx168.com.cn

### 相关研究

1. 业绩快速释放，投资趋于保守

2020.05.05

## 正文目录

1. 疫情影响减弱，销售持续回暖 .....	错误!未定义书签。
2. 投资趋于谨慎，持续加码长三角 .....	3
3. 投资建议 .....	5
4. 风险提示 .....	5

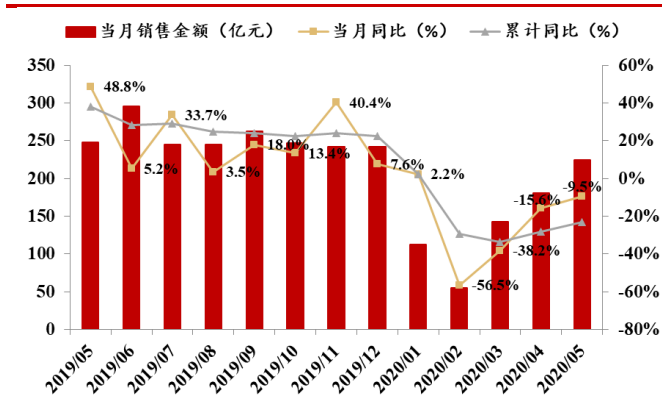
## 图表目录

图 1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比 .....	3
图 2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比 .....	3
图 3 公司当月销售均价及当月同比 .....	3
图 4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比 .....	4
图 5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比 .....	4
图 6 公司当月新增土地楼面均价及同比 .....	4
图 7 公司当月拿地力度及累计拿地力度 .....	4
图 8 公司新增土储能级分布 .....	5
图 9 公司新增土储区域分布 .....	5

## 1. 销售持续回暖，疫情影响可控

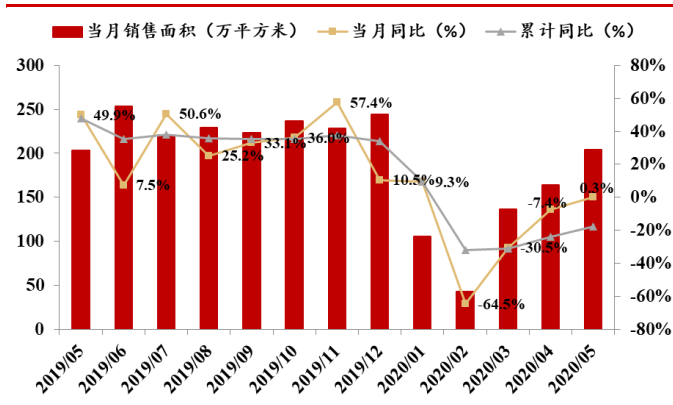
公司5月实现销售金额224.1亿元，同比下降9.5%，环比上升24.1%；销售面积203.9万平方米，同比增长0.3%，环比上升24.1%；销售均价10990.1元/平方米，同比下降9.8%，环比上升0.03%。5月公司销售进一步修复，环比大幅增长，在推货量逐步放大的情况下，预计6月公司的销售情况有望继续向好。

图1 公司当月销售金额、当月同比及累计同比



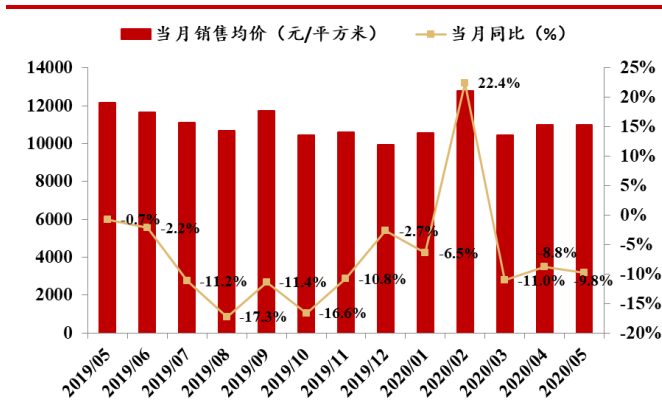
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图2 公司近年当月销售面积、当月同比及累计同比



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图3 公司当月销售均价及当月同比



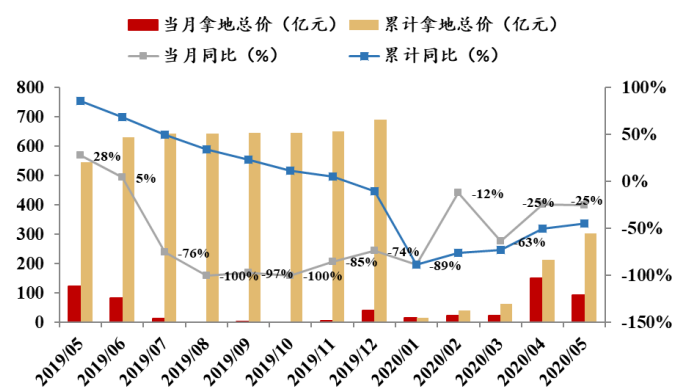
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

## 2. 投资有所放缓，持续加码长三角

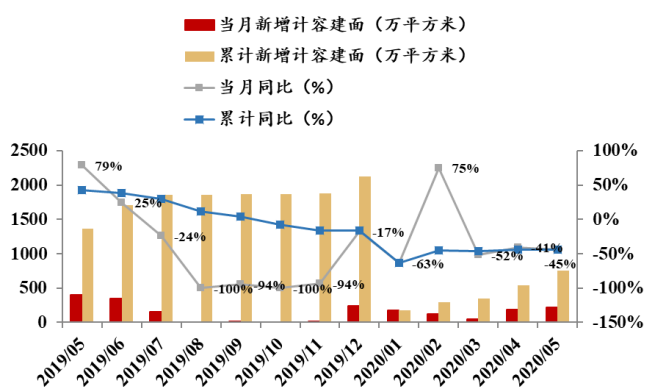
5月公司在上海、天津、南通、昆山、常州、包头等地共获取10个新项目，新增计容建筑面积221.9万平方米，同比下降44.5%，环比增长16.8%；拿地总价91.9亿元，同比下降25.1%，环比下降38.6%；拿地总价占当月销售金额的41.0%，较上年同期下降8.6pct，较上月同期下降41.9pct，拿地面积环比上升而拿地总价环比下降，拿地力度有所放缓。从能级分布来看，公司新增土储中，一线、二线和三四线的

面积占比分别为 4%、19%和 77%；从区域分布来看，公司新增土储在长三角、京津冀和中西部面积占比分别为 54%、18%、28%，持续加码长三角。

图 4 公司当月拿地总价及同比，累计拿地总价及同比 图 5 公司当月新增建面及同比，累计新增建面及同比

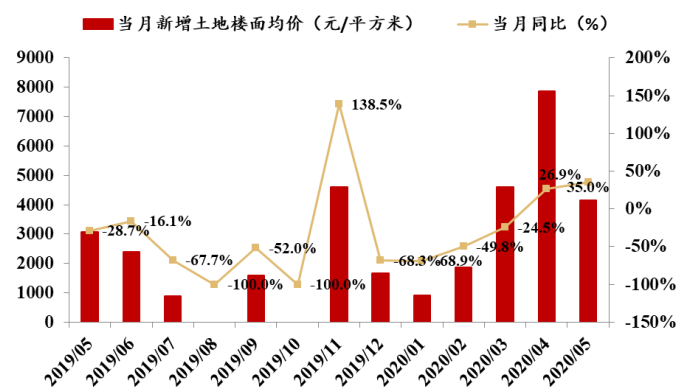


资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所



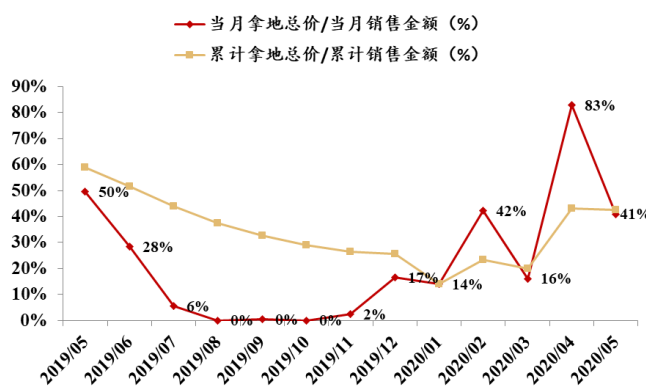
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图 6 公司当月新增土地楼面均价及同比



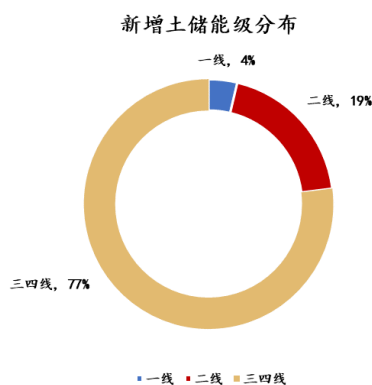
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图 7 公司当月拿地力度及累计拿地力度



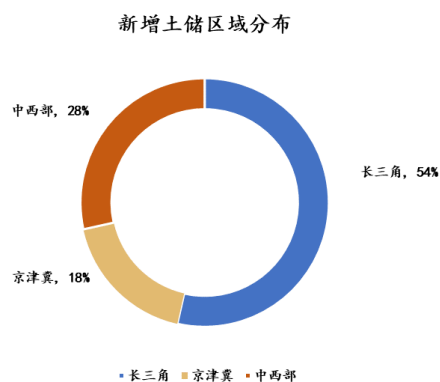
资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图8 公司新增土储能级分布



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

图9 公司新增土储区域分布



资料来源：Wind，公司公告，华西证券研究所

### 3. 投资建议

新城控股业绩稳定增长，财务持续改善，土储资源丰富，商业地产跨越式发展。维持公司盈利预测不变，预计公司 20-22 年 EPS 分别为 6.78/8.10/9.59 元，对应 PE 为 4.7/3.9/3.3 倍，维持公司“增持”评级。

### 4. 风险提示

销售不及预期，利润率下滑，计提存货减值准备影响业绩。

## 财务报表和主要财务比率

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	85,847	117,190	154,866	184,601	净利润	13,330	16,096	20,305	23,791
YoY (%)	58.6%	36.5%	32.2%	19.2%	折旧和摊销	398	356	378	412
营业成本	57,822	79,279	105,479	125,990	营运资金变动	33,222	-2,684	-744	-4,363
营业税金及附加	5,605	7,266	9,757	11,814	经营活动现金流	43,580	10,636	15,861	14,934
销售费用	4,372	5,977	8,285	9,968	资本开支	-17,536	191	214	240
管理费用	3,820	5,449	7,356	8,861	投资	334	440	554	658
财务费用	892	1,003	1,129	1,305	投资活动现金流	-9,027	3,749	4,802	5,726
资产减值损失	-940	-150	-140	-130	股权募资	9,452	0	0	0
投资收益	2,690	3,633	4,646	5,538	债务募资	29,045	800	900	1,000
营业利润	17,648	21,271	26,859	31,482	筹资活动现金流	-15,517	4,258	4,158	4,158
营业外收支	165	190	213	239	现金净流量	19,072	18,643	24,821	24,818
利润总额	17,813	21,461	27,073	31,721	<b>主要财务指标</b>				
所得税	4,483	5,365	6,768	7,930	<b>成长能力</b>				
净利润	13,330	16,096	20,305	23,791	营业收入增长率	58.6%	36.5%	32.2%	19.2%
归属于母公司净利润	12,654	15,291	18,274	21,650	净利润增长率	20.6%	20.8%	19.5%	18.5%
YoY (%)	20.6%	20.8%	19.5%	18.5%	<b>盈利能力</b>				
每股收益	5.61	6.78	8.10	9.59	毛利率	32.6%	32.4%	31.9%	31.8%
<b>资产负债表（百万元）</b>					净利率	15.5%	13.7%	13.1%	12.9%
货币资金	63,941	82,584	107,405	132,223	总资产收益率 ROA	2.7%	2.5%	2.4%	2.4%
预付款项	1,276	7,928	10,548	12,599	净资产收益率 ROE	32.9%	28.5%	25.4%	23.1%
存货	231,259	323,632	445,037	541,929	<b>偿债能力</b>				
其他流动资产	71,276	100,102	119,420	139,718	流动比率	1.04	1.08	1.10	1.12
流动资产合计	367,752	514,246	682,409	826,469	速动比率	0.38	0.38	0.37	0.37
长期股权投资	18,889	18,954	19,004	19,049	现金比率	0.18	0.17	0.17	0.18
固定资产	1,989	1,633	1,255	843	资产负债率	86.6%	87.2%	87.3%	86.7%
无形资产	514	514	514	514	<b>经营效率</b>				
非流动资产合计	94,358	93,427	92,367	91,177	总资产周转率	0.19	0.19	0.20	0.20
资产合计	462,110	607,673	774,776	917,646	<b>每股指标（元）</b>				
短期借款	670	670	670	670	每股收益	5.61	6.78	8.10	9.59
应付账款及票据	39,043	52,981	70,781	84,429	每股净资产	17.03	23.80	31.90	41.49
其他流动负债	312,515	423,745	548,543	649,775	每股经营现金流	19.31	4.71	7.03	6.62
流动负债合计	352,229	477,396	619,994	734,874	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	24,369	25,169	26,069	27,069	<b>估值分析</b>				
其他长期负债	23,577	27,077	30,377	33,577	PE	5.66	4.69	3.92	3.31
非流动负债合计	47,946	52,246	56,446	60,646	PB	2.27	1.33	1.00	0.77
负债合计	400,175	529,642	676,440	795,520					
股本	2,257	2,257	2,257	2,257					
少数股东权益	23,508	24,313	26,343	28,484					
股东权益合计	61,935	78,031	98,336	122,126					
负债和股东权益合计	462,110	607,673	774,776	917,646					

资料来源：公司公告，华西证券研究所

## 分析师与研究助理简介

由子沛：华西证券房地产行业首席分析师，同济大学及美国西北大学联合培养土木工程专业博士，获得三项国家发明专利，擅长房地产行业政策研究与数据分析，曾就职于民生证券研究院任房地产行业首席分析师；中国财富网“社区金融高峰论坛”特邀嘉宾，证券时报第二届中国证券分析师“金翼奖”房地产行业第三名。

侯希得：悉尼大学硕士学位，曾就职于民生证券，2019年加入华西证券任房地产行业分析师。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资 评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在 -5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在 -10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

## 华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>



## 华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。