

新城有新意，明日是春朝

——新城控股（601155）2016年中报点评

2016年07月31日

强烈推荐/首次

新城控股

财报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
梁小翠	联系人	
	liangxc@dxzq.net.cn	010-66554023

事件：

公司7月30日公布2016年度中报，报告期内，公司实现营业收入90.72亿元，比上年同期增长3.96%；实现归属上市公司所有者的净利润8.52亿元，比上年同期增长85.67%；稀释每股收益0.45元，加权平均净资产收益率6.81%，扣除非经常性损益后加权平均净资产收益率5.73%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	1,465.72	7,260.33	2,402.18	12,440.5	1,144.79	7,926.78
增长率（%）	-	-	-	-	-21.90%	9.18%
毛利率（%）	23.94%	22.80%	26.81%	16.14%	25.99%	23.94%
期间费用率（%）	8.29%	9.53%	7.60%	33.90%	8.72%	8.29%
营业利润率（%）	5.53%	13.85%	-0.95%	17.75%	-24.17%	18.99%
净利润（百万元）	76.71	750.68	45.94	1,526.27	-202.28	1,062.66
增长率（%）	-	-	-	-	-363.69%	41.56%
每股盈利（季度，元）		0.39	0.38	1.51	-0.11	0.45
资产负债率（%）	-	77.66%	79.68%	79.54%	82.78%	82.81%
净资产收益率（%）	-	6.39%	6.24%	22.53%	-1.61%	6.81%
总资产收益率（%）	-	4.15%	2.73%	5.65%	-1.33%	3.37%

观点：

➤ **住宅地产+商业地产“双核驱动”销售收入超预期。**报告期内，公司实现合同销售面积269.40万平方米（含合作项目46.40万平方米），同比增长112.16%；实现合同销售金额280.48亿元（含合作项目61.91亿元），同比增长144.34%。公司实现结算面积94.97万平方米，实现结算金额96.17亿元。公司实现营业收入90.72亿元，同比增长3.96%；公司共11个子项目实现竣工交付，竣工面积为103.72万平方米。截至报告期末，公司总资产817.96亿元，归属于上市公司股东的净资产126.75亿元。

本期内，公司实现合同销售面积同比增长112.16%，合同销售金额同比增长144.34%，归属上市公司股东净利润同比增长85.67%，已经完成公司2016年400亿销售目标的70%，预期可提前年完成2016年销售目标。

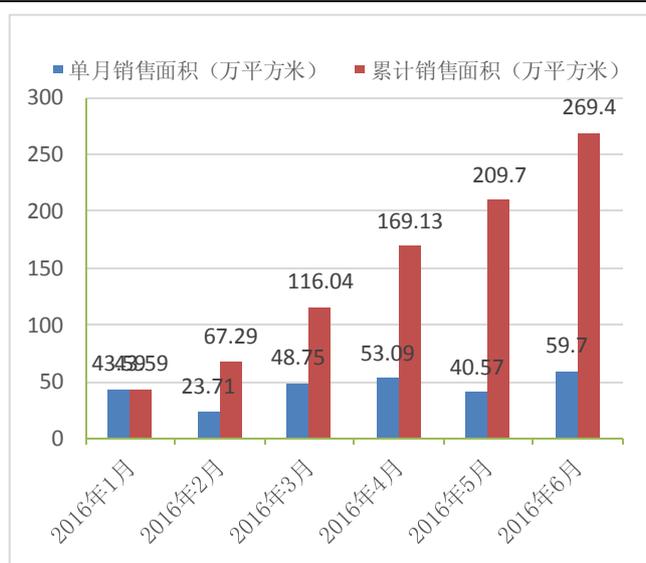
表 1: 公司核心财务指标、变动情况及原因分析

项目	2016 年 H	2015 年 H	同比变动	原因分析
净利润	8.6	8.27	4.00%	营收同比小幅增长
营业收入	90.72	87.26	3.97%	营收较去年同期变动不大
资产负债率 (%)	82.81%	77.66%	6.63%	公司发债融资提示杠杆
费用比率 (%)	8.73%	8.30%	5.18%	销售费用增加
加权 ROE (%)	6.81%	6.39%	6.57%	净利润小幅增长
总资产	817.96	569.56	43.61%	货币资金及其他应收款大幅增加
货币资金	108.28	52.9	104.69%	非公开发行两期债券融资
预收账款	240.15	151.08	58.96%	签约销售额大幅增长
一年内到期非流动负债	18.57	8.76	111.99%	到期负债增加
经营活动净现金流	10.33	-0.64	171.41%	签约收入增加导致经营收款增加。
稀释 EPS	0.45	0.39	15.38%	净利润增长

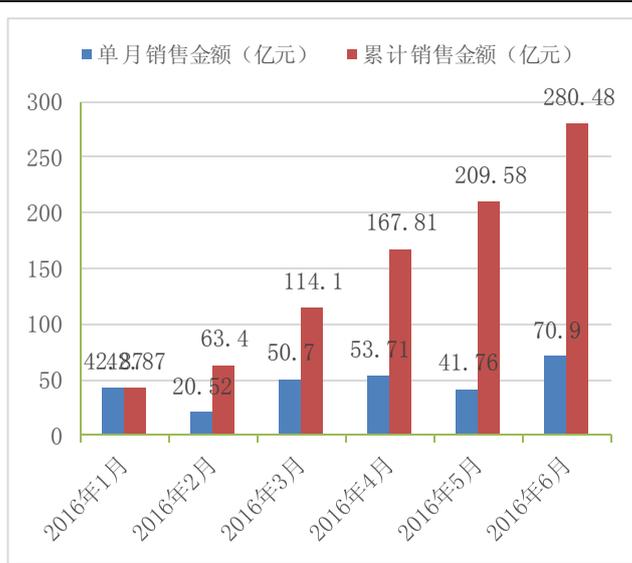
资料来源: 公司年报 东兴证券研究所

借力长三角楼市升温, 上半年销售频创新高。2016 年上半年, 房地产政策宽松趋稳, 各类需求集中释放致使房地产市场整体处于量价齐升、高位盘整的状态, 尤其长三角区域市场整体呈现供不应求的状态, 去库存周期进一步缩短。

公司的住宅地产开发业务范围主要集中于上海、南京、苏州、杭州、常州等长三角区域。2015 年公司分地区营业收入中, 长三角地区营收占总营收的比例超过 95%。受惠于长三角楼市持续火爆, 今年上半年, 公司各月份销售业绩屡创新高。

图 1: 上半年公司各月房地产销售面积


资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 2: 上半年公司各月份房地产销售金额


资料来源: 公司公告, 东兴证券

- **匠心打造高端住宅, 丰富住宅产品线。**公司正式推出酝酿已久的高端产品系--璞樾, 并完成上海、南京双城三盘的璞樾系产品首秀。璞樾系作为目前新城控股最顶尖的产品线品牌, 填补了公司高端豪宅品牌的空白, 丰富了公司的货架战略, 公司高层表示将全力将璞樾打造为中国首屈一指的高端住宅品牌。2016年6月28日新城控股“大匠营局”沪宁媒体品牌行暨公司高端品牌璞樾战略发布仪式在上海举行。

截止目前, 公司已经针对不同年龄阶段及消费需求群体, 推出“幸福启航”、“幸福乐居”、“幸福圆梦”、“幸福尊享”四大系列住宅, 此次推出璞樾系高端住宅系列, 进一步完善公司产品线, 是新城控股业绩获得更大突破的必由之路。

- **商业地产扩张提速, 力争进入商业地产第一梯队。**2012年, 公司推出了“吾悦系”产品体系, 涵盖吾悦国际广场、新城吾悦广场、吾悦生活广场三大产品线: 吾悦国际广场定位高端、主打国际精品; 新城吾悦广场以缤纷动感塑造区域型时尚商业中心; 吾悦生活广场致力成为便捷的社区生活中心。2015年, 企业商业项目销售额占比提升至34.5%, 租金收入同比增长278%。

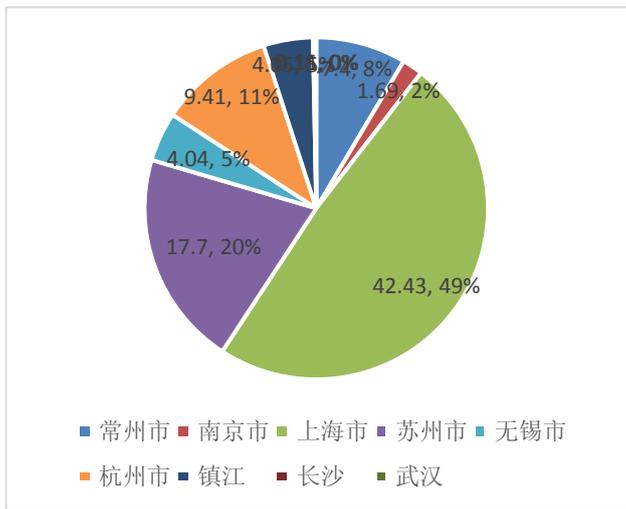
报告期末, 公司开业及在建的新城吾悦广场达到 24个, 初具规模效应, 已开业的吾悦广场共计实现客流 4,068 万人次, 同比增长 109.37%, 共计实现销售额 147,569 万元, 同比增长 67.1%, 商业运营收入达到 20,340 万元, 同比增长 49.24%。公司预计至2020年开业及在建数将达到80个以上, 集团将进入国内商业地产第一梯队。

图 3: 公司商业广场全国布局图



资料来源: 公司公告, 东兴证券

图 4: 报告期内营收来源分布



资料来源: 公司公告, 东兴证券

- **加码长三角, 加快土地储备。**在城市布局方面, 公司坚持“以上海为中枢、长三角为核心, 向珠三角、环渤海及中西部地区扩张”的“1+3”战略布局, 在加快全国化布局的同时持续深耕长三角区域。土地储备是未来业绩的保障, 公司上半年完成新增土地储备274.88 万平方米。7月14日上午, 公司更以总价37亿元的价格摘得上海市区的首幅纯宅地, 溢价率77.4%, 每平方米楼板价为67409元, 扣除5%不可售部分的楼板价约76000元/平米, 项目售价将在12万元以上。

公开资料显示, 2015年新城控股共获得30余幅优质土地, 累计投入约200亿元。今年1-7月, 公司已经揽入十余幅优质土地, 远超去年同期。

- **资本运作频繁出手, 多元融资护航发展。**公司去年底完成B转A挂牌上市, 借力资本市场实现快速发展。2016年上半年, 公司在资本市场频繁出手, 通过非公开发行股票, 发行债券等运用多元融资手段进行融资。

表 2: 公司上半年资本市场融资项目情况

资本市场融资项目	项目说明
非公开发行股票	非公开发行的股份数量不超过 405,549,626 股, 发行价格为不低于人民币 9.37 元/股, 已经获得证监会审核通过。
发行债券 16 新城 01 (品种一)	3 年期固定利率债券, 实际发行规模为人民币 18.5 亿元, 票面利率为 5.44%;
发行债券 16 新城 02 (品种二)	3 年期固定利率债券, 实际发行规模为人民币 11.5 亿元, 票面利率为 4.76%。
设立东证资管—青浦吾悦广场资产支持专项计划	子公司以 10.5 亿元的转让价格, 将上海迪裕商业经营管理有限公司的全部相关权益转让给东证资管发起设立的“东证资管—青浦吾悦广场资产支持专项计划”, 公司同时享有目标资产的优先购买权, 4 年内分 5 次向东证资管支付 2 亿元优先权利金, 年化融资成本约为 4.76%。
设立平安新城控股投资基金	新城控股指定子公司出资 5000 万占比 50%, 平安银行指定合作伙伴出资 50%, 总规模人民币 100 亿元 (意向性额度), 拓展公司在房地产项目开发运营等领域的资金来源。

资料来源: 公司年报 东兴证券研究所

多元化的融资手段, 不仅仅丰富了公司的融资渠道, 为公司的发展提供充足的资金保障, 同时进一步降低了公司的资金成本, 提高公司的盈利能力。

结论:

公司深耕长三角区域, 受惠于该地区今年上半年房地产量价齐升的市场行情, 公司业绩有望大幅增长, 同时, 公司不断丰富产品线, 并积极进行项目储备。我们认为, 公司战略的“住宅地产和商业地产”双核驱动正在不断落实之中, 公司将继续其做大做强的经营思路。我们预计公司2016年-2018年营业收入分别为306.39亿元、382.99亿元和459.59亿元, 每股收益分别为0.99元、1.24元和1.49元, 对应PE分别为10.67、8.54和7.11, 首次覆盖, 给予公司“强烈推荐”评级。

表 3: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	41405	51435	64058	80541	97591	营业收入	20674	23569	30639	38299	45959
货币资金	5083	6469	7660	9575	11490	营业成本	15273	17250	22673	28341	34010
应收账款	11	6	8	10	13	营业税金及附加	1718	1946	2451	3064	3677
其他应收款	2308	3841	4993	6241	7489	营业费用	613	787	919	1149	1379
预付款项	2881	6875	9142	11976	15377	管理费用	653	873	1072	1340	1609
存货	29830	32728	40377	50471	60565	财务费用	52	131	158	305	448
其他流动资产	1260	1500	1853	2236	2619	资产减值损失	381.14	242.49	200.00	200.00	200.00
非流动资产合计	9709	16367	16769	16532	16295	公允价值变动收益	365.99	815.11	500.00	500.00	500.00
长期股权投资	907	2189	2189	2189	2189	投资净收益	25.40	118.64	125.00	125.00	125.00
固定资产	712	1929	1700	1471	1242	营业利润	2375	3272	3790	4525	5263
无形资产	45	79	71	63	55	营业外收入	42.55	26.49	30.00	30.00	30.00
其他非流动资产	1246	367	1000	1000	1000	营业外支出	8.09	7.86	10.00	10.00	10.00
资产总计	51114	67802	80827	97073	113886	利润总额	2409	3291	3810	4545	5283
流动负债合计	32435	42023	52474	66191	80198	所得税	617	891	953	1136	1321
短期借款	1878	161	4634	9800	14260	净利润	1792	2400	2858	3408	3962
应付账款	9288	11481	13666	17083	20499	少数股东损益	625	563	650	650	650
预收款项	13163	15849	19832	24811	30786	归属母公司净利润	1167	1836	2208	2758	3312
一年内到期的非流	1192	634	1120	1120	1120	EBITDA	2493	3543	4185	5066	5947
非流动负债合计	6429	11908	11337	11837	12337	BPS (元)	0.00	1.51	0.99	1.24	1.49
长期借款	3796	4237	4737	5237	5737	主要财务比率					
应付债券	1981	6949	6000	6000	6000		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	38864	53931	63812	78028	92535	成长能力					
少数股东权益	5293	1784	2434	3084	3734	营业收入增长	-0.30%	14.00%	30.00%	25.00%	20.00%
实收资本(或股本)	1100	1708	2220	2220	2220	营业利润增长	1.41%	37.78%	15.83%	19.37%	16.31%
资本公积	111	2926	3804	3804	3804	归属于母公司净利润	20.22%	24.95%	20.22%	24.95%	20.07%
未分配利润	5646	7406	8400	9641	11132	获利能力					
归属母公司股东权益	6957	12131	14581	15960	17616	毛利率(%)	26.13%	26.81%	26.00%	26.00%	26.00%
负债和所有者权益	51114	67802	80827	97073	113886	净利率(%)	8.67%	10.18%	9.33%	8.90%	8.62%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	2.28%	2.71%	2.73%	2.84%	2.91%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	16.78%	15.14%	15.14%	17.28%	18.80%
经营活动现金流	3495	-957	-3093	-2492	-1367	偿债能力					
净利润	1792	2400	2858	3408	3962	资产负债率(%)	76%	80%	79%	80%	81%
折旧摊销	65.86	139.43	0.00	236.96	236.96	流动比率	1.28	1.22	1.22	1.22	1.22
财务费用	52	131	158	305	448	速动比率	0.36	0.45	0.45	0.45	0.46
应收账款减少	0	0	-3	-2	-2	营运能力					
预收帐款增加	0	0	3983	4979	5975	总资产周转率	0.43	0.40	0.41	0.43	0.44
投资活动现金流	-3056	-798	-214	425	425	应收账款周转率	3032	2776	4377	4056	3982
公允价值变动收益	366	815	500	500	500	应付账款周转率	2.38	2.27	2.44	2.49	2.45
长期股权投资减少	0	0	-6	0	0	每股指标(元)					
投资收益	25	119	125	125	125	每股收益(最新摊薄)	0.00	1.51	0.99	1.24	1.49
筹资活动现金流	-1644	3032	4498	3982	2857	每股净现金流(最新)	-1.09	0.75	0.54	0.86	0.86
应付债券增加	0	0	-949	0	0	每股净资产(最新摊)	6.32	7.10	6.57	7.19	7.93
长期借款增加	0	0	500	500	500	估值比率					
普通股增加	500	608	512	0	0	P/E	#DIV/0!	7.03	10.67	8.54	7.11
资本公积增加	-419	2815	878	0	0	P/B	1.68	1.49	1.62	1.48	1.34
现金净增加额	-1204	1277	1190	1915	1915	EV/EBITDA	6.19	6.67	7.74	7.13	6.59

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员 (D), 基础产业小组组长。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今, 之前在中国东方资产管理公司从事债转股工作八年。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师 (第六名)。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强 (第七名)。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强 (第八名)。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。万得资讯 2014 年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。

联系人简介

梁小翠

中国社会科学院研究生院博士。2015 年加入东兴证券, 从事房地产行业研究, 重点关注房地产行业转型和房地产金融等方向。

王希峰

实习生, 天津大学金融学硕士, 对此报告有贡献。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易,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。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。