

股权激励落地 快速成长可期

─新城控股(601155)事件点评

2016 年 08 月 19 日 强烈推荐/维持 新城控股 事件点评

事件:

新城控股于 2016 年 8 月 18 日晚间公告第一期限制性股票激励计划草案,激励对象包括公司高管、中层及核心骨干,激励形式为限制性股票,其股票来源为公司向激励对象定向发行 A 股股票,计划拟授予的限制性股票数量为 4,200 万股,占本激励计划草案及其摘要公告日公司股本总数 222,048 万股的 1.891%,其中首次授予 3,850 万股,占本激励计划草案及摘要公告日公司股本总数的 1.734%,预留 350 万股,占本激励计划草案及摘要公告日公司股本总数的 1.734%,预留 350 万股,占本激励计划草案及摘要公告日公司股本总数的 0.158%。

首次授予激励对象限制性股票的价格为 6.90 元/股。激励对象每一次申请标的股票解锁的公司业绩条件为: 2016 年-2018 年间的归母净利润分别达到 25 亿元、35 亿元和 50 亿元,每年解锁比例为 4: 3: 3、

主要观点:

1. 限制性股票激励计划能够有效调动员工的积极性

公司首次使用限制性股票激励计划,覆盖人群包括管理层和核心员工 59 人,并为新晋核心员工预留了足够的激励股票。激励计划包含的限制性股票占公告日股本的比例为 1.891%,首次授予占比为 1.734%,预留比例为 0.158%。

我们认为公司采用定向发行股份的模式进行股权激励好处有二:一,由于限制性股票当期不能入市,甚至在未来也是阶段性的解禁,避免了对市场的巨大冲击的同时却能够有效激励管理层和核心员工;二,限制性股票的购买价格为 6.9 元/股,相对于 18 日收盘价 13.45 折价近 50%,使受激励人员在接受激励计划的初期即可享有巨大的账面浮盈,起到了巨大的激励作用。

我们认为限制性股票是当前国际上公司主流的激励方式,这种方式优于股票期权,使受激励人员对于股票的获得付出成本,势必将优于只有权利并无义务的股票期权方式。同时,任职期间每年转让的股份不得超过其所持本公司股份总数的25%以及6个月内买入卖出或卖出买入的收益归公司所有两个条款也使得公司有效的高管利用内幕信息获利、操纵股价等行为的发生,使得管理层真正能够与公司长远发展的利益实现有效绑定。

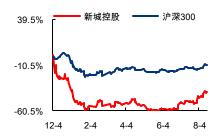
郑闵钢

010-66554031 zhengmgdxs@hotmail.com 执业证书编号: S1480510120012 **梁小翠** 010-66554023 liangxc@dxzq.net.cn

交易数据

52 周股价区间(元)13.45-29.35总市值(亿元)298.66流通市值(亿元)92.95总股本流通 A股(万股)222048/69106流通 B股H股(万股)/52 周日均换手率4.95

52 周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

相关研究报告

1、《新城控股(601155)2016 年半年报点评: 新城有新意,明日是春朝》2016-08-01



2. 激励计划的业绩指标考核指标并不是"高门槛"

首次授予部分限制性股票的授予价格为每股 6.9 元,即满足授予条件后,激励对象可以每股 6.9 元的价格购买公司向激励对象增发的限制性股票。这一授予价格非常具有吸引力,是 2016 年 8 月 18 日之前二十个工作日的收盘价格 50%,在当前的价格下,获得限制性股票的管理层和核心员工已经在账面上实现了接近 100%的巨大浮盈。

我们以近三年公司的净利润增长情况进行比较,未来三年的业绩考核指标净利润总额分别为 25 亿元、35 亿元和 50 亿元,2013-2015 年间归母净利润分别为 11.7 亿元、11.7 亿元和 18.4 亿元,根据我们对于公司销售金额和结算节奏进行的估算,未来三年公司的归母净利润分别为 26.6 亿元、42.4 亿元和 55.55 亿元,由于去年和今年的销售额分别为或预期为 319.29 亿元和 520 亿元,完成目标业绩并不存在较大压力。

图 1:公司近几年签约销售金额及增速、面积情况



资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2:公司近几年土地储备情况



资料来源:公司公告,东兴证券研究所

3. 公司非常明显的"三高"特点决定了公司具备快速成长的品质

公司原来是 B 股的住宅开发上市企业,后经吸收 B 股发行 A 股上市,公司具有非常显著的特点,可以形容为"三高":

一是增长率高,近十年的增速都保持在较高水平,除了 2008 年市场非常差的时候,基本可以达到年均 25-30% 的增长率,能够一直保持在这种较高速的增长的,在整个行业内也是非常稀少的;

二是高周转,房地产企业的规模很重要,但速度也很重要,在这个"弱肉强食"的时代,公司的总资产周转率高达 0.5,也就是 2 年时间总资产就可以实现周转一次。我们认为是产品标准化的体系形成了这种高周转的能力,从项目的设计到施工、户型、产品、物业标准都是非常标准统一的,从而造就了公司的高周转率。

三是高回笼,以往几年公司的净利润率都只有9%-10%,从前年才开始毛利率达到26-28%。公司一直是非常注重现金回笼的公司,以现金回笼作为对项目经理和营销人员的考核标准,认定只有资金到账才算完成目标,最集中的体现是2015年公司销售额为320亿,做到了304亿现金回笼,高达94%领跑整个行业。



结论:

公司于 1993 年成立,立足常州,走向全国,目前已经布局 25 个城市,累计开发超过 100 个项目,已经形成"商业地产+住宅地产"双轮驱动的业务格局。公司抓住机遇于 2015 年回归 A 股市场的举措,有利于公司借助资本市场融资窗口期,通过公司债、票据或定增等方式实现低成本融资,从而助力公司更快发展。公司 2016 年上半年销售额 280.48 亿元,销售面积 269.4 万平,奠定了今年公司冲击 500 亿元的坚实基础,公司已经公告全年销售目标从 400 亿上调至 520 亿,预示着公司将快于 2015 年 A 股上市时宣称的于 2017 年突破 500 亿目标。

我们预计公司 2016 年-2018 年营业收入分别为 330.53 亿元、446.78 亿元和 561.60 亿元,归属于上市公司股东净利润分别为 32.8 亿元、48.88 亿元和 56.49 亿元; 每股收益分别为 1.17 元、1.84 元和 2.03 元,对应 PE 分别为 11.32、7.23 和 6.53,维持公司"强烈推荐"评级。

新城控股(601155): 股权激励落地 快速成长可期



表 1: 公司盈利预测表

2014A 2016B 2017E 2018E 2017E 20	资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:	百万元
章音音音を 5083 6469 9255 12510 15725 書业成本 15273 17250 23798 31274 3987: 産産建設 11 6 8 18 24 31 電乗収表 17781 1946 2743 3708 4665 産産建設 11 6 8 18 24 31 電季収入気用か 17781 1946 2743 3708 4665 環体社業 2881 6875 6399 5773 4976 管理費用 653 873 1157 1564 1965 森中 29830 32728 45640 59978 76470 対参章用 52 131 1160 351 4965 北後山海寺产 1260 1500 2448 3610 4759 資产減値標表 381.14 242.49 250.00		2014A	2015A	2016E				2014A	2015A	2016E		2018E
音音音楽 5083 6469 9255 12510 15725 野土成本 15273 17250 23798 31274 3987. 立度複談 11 6 18 24 31 雪土松木大加 1718 1746 2743 3708 486. 立度複談 11 6 18 24 31 雪土松木大加 1718 1746 2743 3708 486. 江桜は坂屋 2881 6875 6399 5773 4976 雪花茂月 653 873 1157 1564 1986 庄企 28830 32728 45640 59978 76470 対事を測 652 131 160 351 486. 正成仏命事子 1260 1500 2448 3610 4759 青子水低振失 381.14 242.49 250.00 250.00 250.00 正成仏命事子 1260 1500 2448 3610 4759 青子水低振失 381.14 242.49 250.00 250.00 250.00 正成金命子 1260 1500 2448 3610 4759 青子水低振失 381.14 242.49 250.00 250.00 250.00 正直東子子 172 1929 1700 15172 14935 久元化低灰水は 365.99 815.17 150.00 500.00 500.00 正文金中子 712 1929 1700 1471 1242 野土利剤 2375 3272 4473 6676 7711 正文金中子 1260 367 70 1471 1242 野土利剤 2375 3272 4473 6676 7711 正本金中子 15114 67802 84600 104409 126123 利剤基類 2499 3291 4493 6696 7734 正本金中子 15114 67802 84600 104409 126123 利剤基類 2499 3291 4493 6696 7734 正本金中子 15114 67802 84600 104409 126123 利剤基類 2490 3291 4493 6696 7734 正本金中子 15114 67802 84600 104409 126123 利剤基類 1792 2400 3280 4888 5644 正本金中子 15114 67802 84600 104409 126123 村科園 1792 2400 3280 4888 5644 正本金中子 15114 67802 84600 104409 126123 村科園 1792 2400 3280 4888 5644 正本金中子 1580 1190 6237 8237 10237 1287 1249 1449	液动瓷产 A计	41405	51435	69191	89238	111188	营业收入	20674	23569	33053	44678	56160
□産政権総数 11 6 18 24 31 学业税を無肝物 1718 1946 2743 3708 466: 東後庭政策 2308 3841 5386 7280 9151 学业費所 613 787 1091 1474 185: 東位東京 2881 6875 6399 5773 4976 学理費用 653 373 1157 1564 1966 在空 29830 32728 46640 59978 76470 財産費用 652 131 160 351 457 北海東京 1260 1500 2448 3610 4795 資産機関 52 131 160 351 458 北海東京 1260 1500 2448 3610 4795 資産機関 3814 242.49 250.00 250.00 250.00 注意破害事業 9707 2189 2189 2189 2189 2189 2189 2540 18164 120.00 120		5083	6469			15725	营业成本	15273	17250		31274	39873
中央の直転数 2308 3841 6386 7280 9151 空业費用 613 787 1091 1474 1855 1464		11	6	18	24	31	营业税金及附加	1718	1946	2743	3708	4661
日本日本 日本日本日本 日本日本 日本日		2308	3841	5386	7280	9151	营业费用	613	787	1091	1474	1853
存金 29830 32728 45640 59978 76470 貯券費用 52 131 160 351 451 24点流過音子 1260 1500 2448 3610 4759 東产成佳様失 381.14 242.49 250.00		2881	6875	6399	5773	4976	管理费用	653	873	1157	1564	1966
京都の産産を対している。							, ,,					458
接通音子会計 9709 16367 15409 15172 14935 公水作像を助政点 365.99 815.11 500.00 500.00 500.00 公元の												250.00
接上級社会 907 2189 2189 2189 2189 表達検送 25.40 118.64 120.00 120.0		9709	16367	15409	15172	14935		365.99	815.11	500.00	500.00	500.00
国産辛声 712 1929 1700 1471 1242 世上射列 2375 3272 4473 6676 7711 元光形子 45 79 71 63 55 雪並外状入 42.55 26.49 30.00 44.04		907	2189	2189	2189	2189	投资净收益	25.40	118.64	120.00	120.00	120.00
大彩音声 45		712	1929	1700	1471	1242	营业利润	2375	3272	4473	6676	7718
### 注:		45	79	71	63	55	营业外收入	42.55	26.49	30.00	30.00	30.00
本語社		1246	367	0	0	0	营业外支出	8.09	7.86	10.00	10.00	10.00
超調信数 1878 161 12129 17180 21449 本利瀬 1792 2400 3280 4888 5644 5645 5633 676 811 1134 1898 5644 11481 1496 1970 25126 少泉坂青泉園 1167 1836 2604 4077 4515 45		51114	67802	84600	104409	126123	利润总额	2409	3291	4493	6696	7738
短期倍数		32435	42023	61644	77419			617	891	1213	1808	2089
直分除款 9288 11481 14996 19707 25126 少数股床報道 625 563 676 811 1136 1364 1363 15849 20146 25954 33255 均高中公司浄利润 1167 1836 2604 4077 4515 4		1878	161	12129	17180	21449	净利润	1792	2400	3280	4888	5649
預載款項		9288	11481	14996	19707	25126	少数股东损益	625	563	676	811	1136
日本内到期的非 1192 634 1120 1120 1120 1120 EBITDA 2493 3543 4871 7264 8415 126 11908 6237 8237 10237 EPS (元) 0.00 1.51 1.17 1.84 2.05		13163	15849	20146	25954	33255	归属母公司净利润	1167	1836	2604	4077	4513
#注謝負債合計 6429 11908 6237 8237 10237 BPS (元) 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03		1192	634	1120	1120	1120	EBITDA	2493	3543	4871	7264	8413
未期傭款 3796 4237 6237 8237 10237 主要財务比率 2014A 2016E 2017E 2018E 適倍合計 38864 53931 67881 85656 104880 成长能力 -0.30% 14.00% 40.24% 35.17% 25.70% 支設者本(或股 1100 1708 2220 2220 2220 营业收入增长 -0.30% 14.00% 40.24% 35.17% 25.70% 支設者本(或股 1100 1708 2220 2220 2220 营业村洞增长 1.41% 37.78% 36.71% 49.24% 15.60% 表分配利润 5646 7451 7581 7785 8010 費利申 26.13% 26.81% 28.00% 30.00% 29.00% 場合権利力の表表の記載表表 51114 67802 84600 104409 126123 季利申 26.13% 26.81% 28.00% 30.00% 29.00% 通行権所表表表 51144 67802 84600 104409 12612 海利申 14.00% 2.2.8% 2.71% 30.00% 3		6429	11908	6237	8237	10237	EPS (元)	0.00	1.51	1.17	1.84	2.03
## Park		3796	4237	6237	8237	10237	主要财务比率					
適倍合計 38864 53931 67881 85656 104880 成米能力 少數股底权益 5293 1740 2416 3228 4363 营业收入增长 -0.30% 14.00% 40.24% 35.17% 25.70% 資政基本(或股 1100 1708 2220 2220 2220 营业利润增长 1.41% 37.78% 36.71% 49.24% 15.60% 書本公取 111 2926 3804 3804 3804 place 240年日本の司利 41.82% 56.55% 41.82% 56.55% 41.82% 56.55% 10.69% 基本公配利润 5646 7451 7581 7785 8010 我用常力能力 26.13% 26.81% 28.00% 30.00% 29.00% 通信報の所有主義 50114 67802 84600 104409 126123 净利率(%) 26.13% 26.81% 28.00% 30.00% 29.00% 通信報の課題 20154 20156 2017E 2018E ROB (%) 26.63% 27.1% 3.08% 3.90% 3.58% 整管活列風へ 2014A 2015A 2015E 2017E 2018E ROB (%) 16.78		1981	6949	0	0	0	•	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
少数股东权益 5293 1740 2416 3228 4363 营业收入增长 -0.30% 14.00% 40.24% 35.17% 25.70% 実故寄木(或殿 1100 1708 2220 2220 2220 营业利润增长 1.41% 37.78% 36.71% 49.24% 15.60% 富太公积 111 2926 3804 3804 3804 1月月日本公司净利 41.82% 56.55% 41.82% <	6倩会计	38864	53931	67881	85656	104880	成长能力					
京政帝本(或服 1100 1708 2220 2220 宮业利润增长 1.41% 37.78% 36.71% 49.24% 15.60% 資本公积 111 2926 3804 3804 3804 µ属于母公司净利 41.82% 56.55% 41.82% 56.55% 10.69% 未分配利润 5646 7451 7581 7785 8010 数利能力 128年公司度和 41.82% 26.81% 28.00% 30.00% 29.00% 36.64条所有者权 51114 67802 84600 10.4409 126123 净利率(%) 8.67% 10.18% 9.92% 10.94% 10.06% 30.00% 29.00% 30.66 34.64条所有者权 51114 67802 84600 10.4409 126123 净利率(%) 8.67% 10.18% 9.92% 10.94% 10.06% 30.66 36.56 34.56 3		5293	1740	2416	3228	4363	营业收入增长	-0.30%	14.00%	40.24%	35.17%	25.70%
未分配利润 5646 7451 7581 7785 8010 裁利能力 担届母公司股东 6957 12131 14303 15526 16880 毛利率(場) 26.13% 26.81% 28.00% 30.00% 29.00% 協信和所有書板 51114 67802 84600 104409 126123 净利率(場) 8.67% 10.18% 9.92% 10.94% 10.06% 現金流量表 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E R0E(場) 16.78% 15.14% 18.21% 26.26% 26.74% 昼管活动現金流 3495 -957 -5077 -962 194 借債能力 80E(場) 15.14% 18.21% 26.26% 26.74% 昼管活动現金流 3495 -957 -5077 -962 194 借債能力 76% 80% 80% 82% 83% 并同摊销 65.86 139.43 0.00 236.96 236.96 流动比率 1.28 1.22 1.12 1.15 1.15 財务費用 52 131 160 351 458 边动比率 0.36 0.45 0.38 0.38 </td <td>实收资本 (或股</td> <td>1100</td> <td>1708</td> <td>2220</td> <td>2220</td> <td>2220</td> <td>营业利润增长</td> <td>1.41%</td> <td>37.78%</td> <td>36.71%</td> <td>49.24%</td> <td>15.60%</td>	实收资本 (或股	1100	1708	2220	2220	2220	营业利润增长	1.41%	37.78%	36.71%	49.24%	15.60%
1430	资本公积	111	2926	3804	3804	3804	归属于母公司净利	41.82%	56.55%	41.82%	56.55%	10.69%
日本語画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画画	未分配利润	5646	7451	7581	7785	8010	获利能力					
現金流量表 単位: 百万元 送资产净利润(%) 2.28% 2.71% 3.08% 3.90% 3.58% 2014A 2015A 2016E 2017E 2018E ROE (%) 16.78% 15.14% 18.21% 26.26% 26.74% 经营活动现金流 3495 -957 -5077 -962 194 偿債能力 46億能力 46億能力 488 5649 资产负债率(%) 76% 80% 80% 82% 83% 折旧摊销 65.86 139.43 0.00 236.96 236.96 流动比率 1.28 1.22 1.12 1.15 1.17 财务费用 52 131 160 351 458 速动比率 0.36 0.45 0.38 0.38 0.37 应收账款减少 0 0 -13 -6 -6 普运能力 0.43 0.40 0.43 0.47 0.48 投资活动现金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款利特率 3032 2776 2787 2098 2033 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应收账款利特率(元)	归属母公司股东	6957	12131	14303	15526	16880	毛利率 (%)	26.13%	26.81%	28.00%	30.00%	29.00%
2014A 2015A 2016E 2017E 2018E ROE (%) 16.78% 15.14% 18.21% 26.26% 26.74% 整管活动现金流 3495 -957 -5077 -962 194 接債能力 净利润 1792 2400 3280 4888 5649 资产负债率(%) 76% 80% 80% 82% 83% 折旧摊销 65.86 139.43 0.00 236.96 236.96 流动比率 1.28 1.22 1.12 1.15 1.17 财务费用 52 131 160 351 458 速动比率 0.36 0.45 0.38 0.38 0.37 应收账款減少 0 0 -13 -6 -6 普速化力 专送化力 0.43 0.40 0.43 0.47 0.46 免费产周转型 收货格活动现金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 0.32 2776 2787 2098 203 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期	负债和所有者权	51114	67802	84600	104409	126123	净利率 (%)	8.67%	10.18%	9.92%	10.94%	10.06%
整管活动现金流 3495 -957 -5077 -962 194 偿债能力 净利润 1792 2400 3280 4888 5649 资产负债率(%) 76% 80% 80% 82% 83% 折旧掉销 65.86 139.43 0.00 236.96 流动比率 1.28 1.22 1.12 1.15 1.17 财务费用 52 131 160 351 458 速动比率 0.36 0.45 0.38 0.38 0.37 应收账款减少 0 0 -13 -6 -6 营运能力 -6 营运能力 预收帐款增加 0 0 4297 5808 7301 总资产周转率 0.43 0.40 0.43 0.47 0.45 投资活动现金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 2032 公允值变动收 366 815 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期股权资流 0 0 354 0 0 每股准指标(元) 0.00					单位:	百万元	总资产净利润(%)	2.28%	2.71%	3.08%	3.90%	3.58%
净利润 1792 2400 3280 4888 5649 资产负债率(W) 76% 80% 80% 82% 83% 折旧掉销 65.86 139.43 0.00 236.96 236.96 流动比率 1.28 1.22 1.12 1.15 1.17 财务费用 52 131 160 351 458 速动比率 0.36 0.45 0.38 0.38 0.37 应收账款减少 0 0 -13 -6 -6 普送能力 -6 -6 普送能力 预收帐款增加 0 0 4297 5808 7301 总资产周转率 0.43 0.40 0.43 0.47 0.48 投资活动现金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 2033 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期股权投资减 0 0 354 0 0 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 <t< td=""><td></td><td>2014A</td><td>2015A</td><td>2016E</td><td>2017E</td><td>2018E</td><td>ROE (%)</td><td>16.78%</td><td>15.14%</td><td>18.21%</td><td>26.26%</td><td>26.74%</td></t<>		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE (%)	16.78%	15.14%	18.21%	26.26%	26.74%
折旧雑销 65.86 139.43 0.00 236.96 236.96 流动比率 1.28 1.22 1.12 1.15 1.17 財务費用 52 131 160 351 458 速动比率 0.36 0.45 0.38 0.38 0.37 应收账款减少 0 0 -13 -6 -6 营运能力 预收帐款増加 0 0 4297 5808 7301 总资产周转率 0.43 0.40 0.43 0.47 0.49 投資活动現金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 2033 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期股权投资减 0 0 354 0 每股指标(元) 投资收益 25 119 120 120 120 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 等货活动现金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.44 应付债券增加 0 0 6949 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 估值比率 普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	经营活动现金流	3495	-957	-5077	-962	194	偿债能力					
财务费用 52 131 160 351 458 速动比率 0.36 0.45 0.38 0.37 应收账款减少 0 0 -13 -6 -6 营运能力 预收帐款增加 0 0 4297 5808 7301 总资产周转率 0.43 0.40 0.43 0.47 0.48 投资活动现金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 203 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期股权投资减 0 0 354 0 0 每股指标(元) 48 <t< td=""><td>净利润</td><td>1792</td><td>2400</td><td>3280</td><td>4888</td><td>5649</td><td>资产负债率(%)</td><td>76%</td><td>80%</td><td>80%</td><td>82%</td><td>83%</td></t<>	净利润	1792	2400	3280	4888	5649	资产负债率(%)	76%	80%	80%	82%	83%
应收账款減少 0 0 -13 -6 普送能力 预收帐款增加 0 0 4297 5808 7301 总资产周转率 0.43 0.40 0.43 0.47 0.45 投資活动现金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 2033 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.56 长期股权投资减 0 0 354 0 每股指标(元) 投资收益 25 119 120 120 120 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 等資活动现金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.45 应付债券增加 0 0 6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 估值比率 普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	折旧摊销	65.86	139.43	0.00	236.96	236.96	流动比率	1.28	1.22	1.12	1.15	1.17
預收帐款増加 0 4297 5808 7301 总資产周转率 0.43 0.40 0.43 0.47 0.45 慢養活动現金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 2033 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期股权投资减 0 0 354 0 0 毎股指标(元) 投资收益 25 119 120 120 120 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 等資活动現金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.45 应付债券增加 0 0 6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.66 长期借款增加 0 0 2000 2000 估值比率 普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	财务费用	52	131	160	351	458	速动比率	0.36	0.45	0.38	0.38	0.37
投資活动現金流 -3056 -798 1091 370 370 应收账款周转率 3032 2776 2787 2098 2033 公允价值变动收 366 815 500 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.57 长期股权投资减 0 0 354 0 0 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 等资活动现金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.45 应付债券增加 0 0 -6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 1200 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	应收账款减少	0	0	-13	-6	-6	营运能力					
公允价值变动收 366 815 500 500 应付账款周转率 2.38 2.27 2.50 2.57 2.56 长期股权投资减 0 0 354 0 0 每股指标(元) 0 4 2.38 2.27 2.50 2.57 2.56 2.57 2.56 2.57 2.57 2.57 2.57 2.56 2.57 </td <td>预收帐款增加</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>4297</td> <td>5808</td> <td>7301</td> <td>总资产周转率</td> <td>0.43</td> <td>0.40</td> <td>0.43</td> <td>0.47</td> <td>0.49</td>	预收帐款增加	0	0	4297	5808	7301	总资产周转率	0.43	0.40	0.43	0.47	0.49
长期股权投资减 0 0 354 0 0 每股指标(元) 投资收益 25 119 120 120 120 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 等資活动现金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.45 应付债券增加 0 0 -6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 估值比率 普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.76	投资活动现金流	-3056	-798	1091	370	370	应收账款周转率	3032	2776	2787	2098	2033
投资收益 25 119 120 120 120 每股收益(最新摊 0.00 1.51 1.17 1.84 2.03 等资活动现金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.45 应付债券增加 0 0 -6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 1000<	公允价值变动收	366	815	500	500	500	应付账款周转率	2.38	2.27	2.50	2.57	2.51
等資活动现金流 -1644 3032 6771 3846 2651 每股净现金流(最 -1.09 0.75 1.25 1.47 1.45 应付债券增加 0 0 -6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 估值比率 4 4 4 5 6.53 <td>长期股权投资减</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>354</td> <td>0</td> <td>0</td> <td>毎股指标(元)</td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td>	长期股权投资减	0	0	354	0	0	毎股指标(元)					
应付债券增加 0 0 -6949 0 0 每股净资产(最新 6.32 7.10 6.44 6.99 7.60 长期借款增加 0 0 2000 2000 2000 估值比率 普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	投资收益	25	119	120	120	120	每股收益(最新摊	0.00	1.51	1.17	1.84	2.03
长期借款增加 0 0 2000 2000 2000 估值比率 普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	筹资活动现金流	-1644	3032	6771	3846	2651	每股净现金流(最	-1.09	0.75	1.25	1.47	1.45
普通股增加 500 608 512 0 0 P/E 12.51 8.79 11.32 7.23 6.53 资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	应付债券增加	0	0	-6949	0	0	每股净资产(最新	6.32	7.10	6.44	6.99	7.60
资本公积增加 -419 2815 878 0 0 P/B 2.10 1.87 2.06 1.90 1.75	长期借款增加	0	0	2000	2000	2000	估值比率					
	普通股增加	500	608	512	0	0	P/E	12.51	8.79	11.32	7.23	6.53
观金净增加额 -1 204 1277 2785 3255 3215 EV/EBITDA 7.37 7.96 8.15 5.99 5.54	资本公积增加	-419	2815	878	0	0	P/B	2.10	1.87	2.06	1.90	1.75
	现金净增加额	-1204	1277	2785	3255	3215	EV/EBITDA	7.37	7.96	8.15	5.99	5.54

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"优秀组合奖十强(第七名)。有时永继 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"。

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。

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。