

新城控股 (601155)

推荐

行业：房地产开发

百尺竿头更进一步，一线标杆指日可待

16年营收 279.7 亿元(+18.7%)，归母净利 30.2 亿元(+64.4%)，全年销售面积约 575 万方(+146%)，销售金额 650.6 亿元(+172%)。

投资要点：

✧ **百尺竿头更进一步，一线标杆指日可待。**2016 年度公司房地产销售金额在全国房地产企业中排名提升 6 位至第 15 位，增幅在标杆房企中位列前三。**执行力强，连续两年超额完成销售计划。**16 年销售金额 650.6 亿元，原计划 520 亿元，超额完成 25%。**加速拿地，储备资源丰厚，货量充足。**16 年新增土地 40 幅，占地面积 488 万方(+70.6%)，总建面 1424 万方(+50.1%，其中住宅地产新增 1061 万方，商业地产新增 363 万方)，可售建面 1288 万方(+109.4%)，总地价 535 亿元(+124.8%)。16 年新开工 850 万方(+14.7%)，竣工 401 万方(+3.8%)。

✧ **积极拓宽融资渠道，资金充裕融资成本低。**16 年公司成功发行 80 亿私募公司债，加权平均成本 4.74%。截至 16 年末，公司债务融资加权平均成本仅 5.49%，同比降低 1.69 个百分点；**尚余预收账款 298 亿元(+88%)锁定 17 年全年业绩**，由于应付债券、一年内到期的非流动负债增加较多，净负债率升 12 个百分点至 52%。三费率较去年同期增加 1.2 个百分点至 9.2%，主要由于管理费率增加 0.8 个百分点至 4.5%。

✧ **以“住宅+商业地产”双轮驱动完成“以上海为中枢，长三角为核心，并向珠三角、环渤海和中西部地区进行全国扩张”的“1+3”战略布局。**16 年住宅销售营收 160.7 亿元，同比降 3.2%，毛利率 25.1%，增加 1.9 个百分点。综合体销售营收 109.8 亿元，同比增 72.2%，毛利率 30.1%，减少 3.0 个百分点。预计公司 17 年销售金额 650-750 亿元(+0%至 15%)。商业地产新增 5 个吾悦广场，首日客流量均约 30 万人次，截至 16 年末，已累计开业 11 个吾悦广场，出租率达 98.96%。全年实现租金及管理费收入 4.4 亿元，同比增 47.8%，毛利率 79.7%，增加 0.4 个百分点。通过对青浦吾悦广场的出售发行了国内首单商业综合体 REITs 产品，公司打通了商业地产证券化和投资退出渠道。

✧ **目前公司可售未结算建面达 1979 万方，且集中于核心城市群，千亿销售目标有望加速实现。未来两年进入结算高峰，业绩高增长有保障。RNAV23.3 元/股，预计 17-19 年营业收入为 320、365、410 亿元，同比增速为 14%、14%、12%，三年复合增速为 13.6%；17-19 年最新摊薄 EPS 为 1.57/1.78/1.99 元，三年复合增长 14.3%，对应当前股价 PE9/8/7 倍，6 个月目标价 18 元，对应 17 年 PE11 倍，“推荐”评级。**

✧ **风险提示：**市场波动剧烈、全国布局受阻、销售不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	27969	31972	36543	41029
收入同比(%)	19%	14%	14%	12%
归属母公司净利润	3019	3544	4023	4504
净利润同比(%)	64%	17%	14%	12%
毛利率(%)	27.9%	28.1%	28.2%	28.4%
ROE(%)	20.3%	18.4%	16.9%	15.6%
每股收益(元)	1.34	1.57	1.78	1.99
P/E	10.73	9.14	8.05	7.19
P/B	2.18	1.68	1.36	1.13
EV/EBITDA	5	4	4	3

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 18

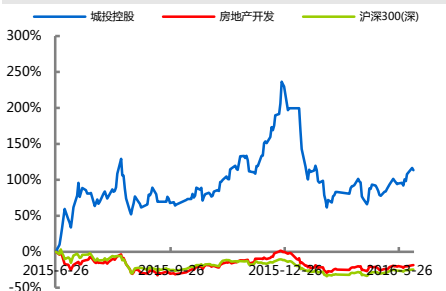
当前股价： 14.34

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	2,259
流通股本(百万股)	705
总市值(亿元)	324
流通市值(亿元)	101
成交量(百万股)	15.77
成交额(百万元)	228.45

股价表现

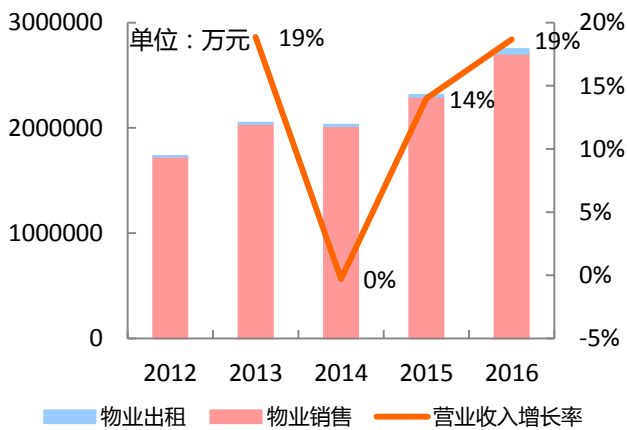


相关报告

《新城控股-进入发展快车道，业绩释放弹性大》2016-07-31

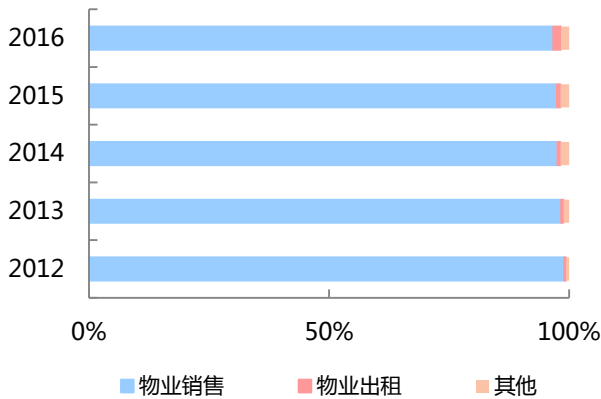
《新城控股-二线龙头，住宅商业双核驱动》2016-04-20

图 1 各业务营业收入历年变化



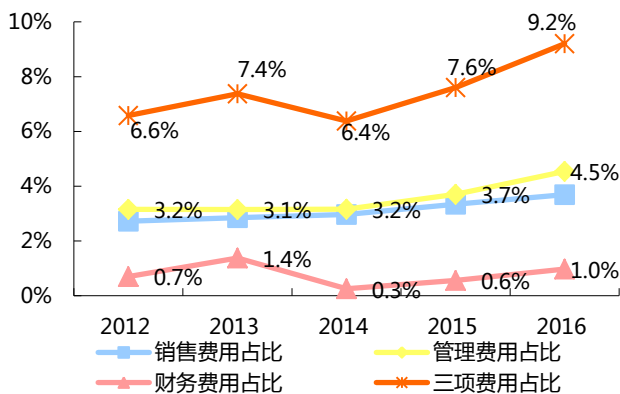
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化



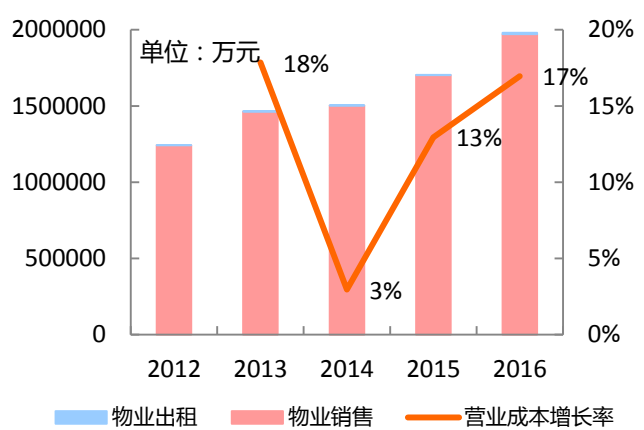
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费水平



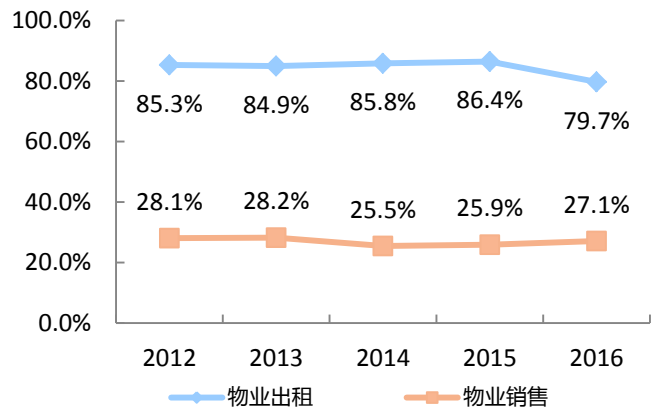
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 2 各业务营业成本历年变化



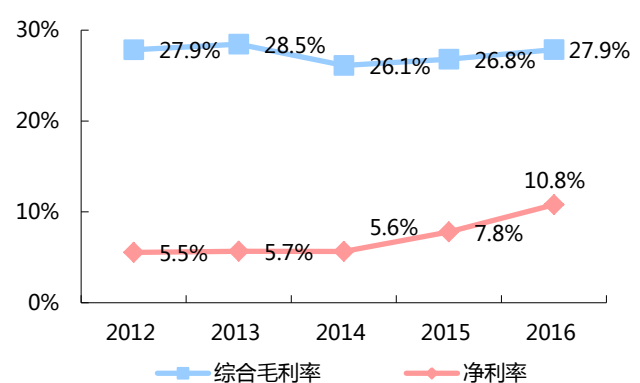
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 4 各业务毛利率变化



资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 6 综合毛利率和净利率



资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债

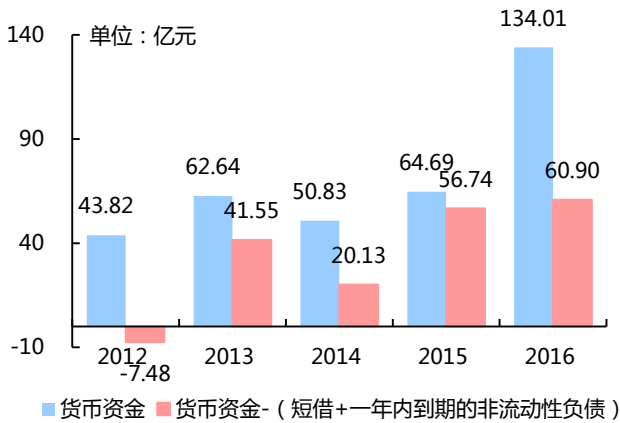
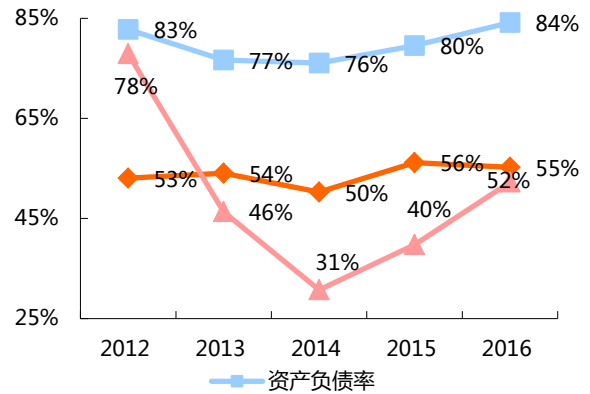


图 8 负债水平



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况

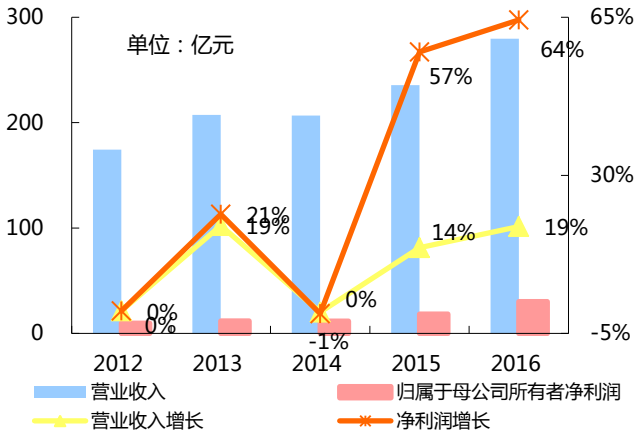
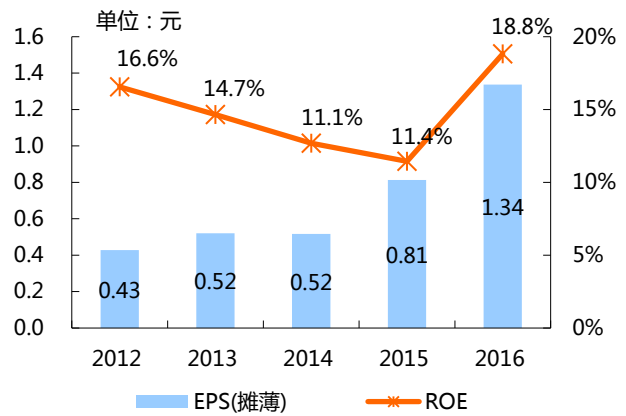


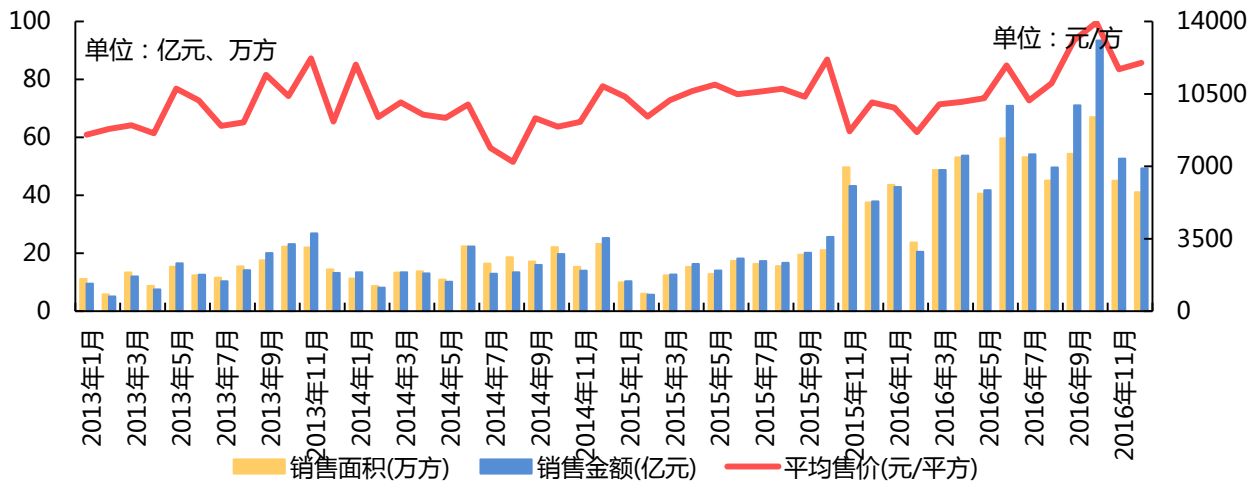
图 10 EPS 和 ROE



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 11 销售面积、金额及平均售价



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	80174	80016	82897	83418
现金	13401	11393	11833	9932
应收账款	26	30	34	38
其它应收款	17173	19631	22438	25192
预付账款	7481	8551	9774	10974
存货	39493	38830	37079	35424
其他	2600	1581	1739	1858
非流动资产	22996	23620	24337	25077
长期投资	4550	4550	4550	4550
固定资产	1886	1889	1887	1880
无形资产	93	107	120	134
其他	16468	17074	17779	18512
资产总计	103171	103636	107234	108495
流动负债	71072	68792	67391	64084
短期借款	779	779	779	779
应付账款	12108	13840	15819	17761
其他	58186	54173	50793	45545
非流动负债	15730	13912	14221	13566
长期借款	4857	4457	4057	3757
其他	10874	9455	10164	9810
负债合计	86803	82704	81612	77651
少数股东权益	1514	1675	1857	2061
股本	2259	2259	2220	2220
资本公积	2570	2570	2570	2570
留存收益	10288	13834	17786	22211
归属母公司股东权益	14854	19258	23765	28784
负债和股东权益	103171	103636	107234	108495

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	8097	716	1459	81
净利润	3156	3705	4205	4708
折旧摊销	0	97	102	107
财务费用	272	573	555	539
投资损失	-160	-160	-160	-160
营运资金变动	0	-3801	-3837	-5707
其它	4829	302	594	594
投资活动现金流	-8707	-598	-664	-708
资本支出	2951	100	100	100
长期投资	-3025	645	710	754
其他	-8780	146	146	146
筹资活动现金流	6639	-2126	-355	-1273
短期借款	618	0	0	0
长期借款	620	-400	-400	-300
普通股增加	551	0	-39	0
资本公积增加	-355	0	0	0
其他	5207	-1726	84	-973
现金净增加额	6030	-2009	440	-1900

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	27969	31972	36543	41029
营业成本	20174	22986	26223	29390
营业税金及附加	1742	1991	2276	2555
营业费用	1032	1065	1262	1433
管理费用	1270	1133	1323	1524
财务费用	272	573	555	539
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	594	594	594	594
投资净收益	160	160	160	160
营业利润	4232	4978	5658	6341
营业外收入	95	95	95	95
营业外支出	37	37	37	37
利润总额	4290	5036	5716	6399
所得税	1134	1331	1511	1692
净利润	3156	3705	4205	4708
少数股东损益	137	160	182	204
归属母公司净利润	3019	3544	4023	4504
EBITDA	4504	5648	6315	6987
EPS (元)	1.34	1.57	1.81	2.03

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	18.7%	14.3%	14.3%	12.3%
营业利润	29.3%	17.6%	13.7%	12.1%
归属于母公司净利润	64.4%	17.4%	13.5%	11.9%
获利能力				
毛利率	27.9%	28.1%	28.2%	28.4%
净利率	10.8%	11.1%	11.0%	11.0%
ROE	20.3%	18.4%	16.9%	15.6%
ROIC	60.5%	42.7%	34.1%	26.5%
偿债能力				
资产负债率	84.1%	79.8%	76.1%	71.6%
净负债比率	14.02%	14.23%	13.93%	14.25%
流动比率	1.13	1.16	1.23	1.30
速动比率	0.57	0.60	0.68	0.75
营运能力				
总资产周转率	0.33	0.31	0.35	0.38
应收账款周转率	1775	1151	1151	1142
应付账款周转率	1.71	1.77	1.77	1.75
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.57	1.78	1.99
每股经营现金流(最新摊薄)	3.58	0.32	0.65	0.04
每股净资产(最新摊薄)	6.58	8.52	10.52	12.74
估值比率				
P/E	10.73	9.14	8.05	7.19
P/B	2.18	1.68	1.36	1.13
EV/EBITDA	5	4	4	3

相关报告

报告日期	报告标题
2016-07-31	《新城控股-进入发展快车道，业绩释放弹性大》
2016-04-20	《新城控股-二线龙头，住宅商业双核驱动》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434