

## 销售业绩高增长, 回款率超预期

### 投资要点

- **事件:** 公司发布半年报, 2017H1 实现营业收入 113.3 亿元(+24.9%), 实现归属于上市公司股东的净利润 11.4 亿元(+33.7%)。
- **结算毛利率大幅提升, 预收款锁定全年业绩。** 2017H1 整体毛利率较去年同期提高 10.2 个百分点, 由于三费率也有不同程度的提高, 整体净利率只略微提高 0.6 个百分点。分业务来看, 房地产开发业务实现营收 108.4 亿元(+24.6%), 受房价上涨影响, 结算毛利率较去年同期大幅提高 11.1 个百分点; 物业出租及管理业务实现营收 3.5 亿元(+90.0%), 受新开业商业项目影响, 毛利率下降 10.4 个百分点。ROE 为 7.5%, 较去年同期提高 0.7 个百分点。资产负债率 87.9%, 比一季末提高 2.2 个百分点; 净负债率 107.1%, 比一季末提高 5.1 个百分点。半年末预收款达到 423.0 亿元, 已锁定 2017 年全年业绩。
- **全年冲击千亿销售, 半年回款率超预期。** 1-7 月累计合同销售金额约 551.6 亿元, 同比增长 64.9%, 累计销售面积约 400.6 万平方米, 同比增长 24.2%。其中, 7 月单月公司实现合同销售金额约 60.8 亿元, 同比增长 12.3%; 销售面积约 45.7 万平方米, 同比下降 13.9%, 受行业整体低迷影响销售有所放缓。1-7 月的销售均价为 13769 元, 而去年同期均价仅有 10374 元, 除区域位置和产品结构的差异外, 项目所在区域房价近一年明显上涨也是重要因素之一, 体现出公司对拿地区域的准确预判能力。上半年公司操盘项目回款率达 88.4%, 高于行业平均水平。公司将 17 年全年销售目标定为 850 亿元以上, 按目前的情况看, 公司全年有望冲击 1000 亿元销售金额。
- **拿地战略清晰, 扩张态势明显。** 公司拿地战略清晰, 拿地区域贯彻“1+3”的战略布局模式, 以长三角为核心, 并向珠三角、环渤海和中西部地区进行全国扩张。公司今年上半年新增 51 幅土地储备, 拿地金额达到 479.5 亿元, 占同期销售金额的 98%, 总建筑面积约 1571.4 万平方米, 在拿地城市结构上偏重二、三线城市, 一线城市中仅持续深耕的上海有项目入手。截至 2017 半年报, 公司未结土地储备总建面超 4000 万平, 扩张态势明显, 为冲击行业第一梯队打下坚实基础。
- **盈利预测与投资建议。** 预计公司 2017-2019 年基本每股收益分别为 1.80 元、2.41 元和 3.17 元, 当前股价对应动态市盈率分别为 9 倍、7 倍和 5 倍, 2017-2019 年归母净利润的复合增速有望达到 33%。公司是低估值、高增长的典型代表, 维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示:** 房地产调控风险; 项目进度或不达预期。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	27969.28	36657.81	48066.23	61725.51
增长率	18.67%	31.06%	31.12%	28.42%
归属母公司净利润(百万元)	3019.23	4075.51	5433.86	7169.60
增长率	64.42%	34.99%	33.33%	31.94%
每股收益 EPS(元)	1.34	1.80	2.41	3.17
净资产收益率 ROE	19.28%	20.96%	22.19%	23.03%
PE	13	9	7	5
PB	2.31	1.86	1.48	1.16

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 胡华如  
执业证号: S1250517060001  
电话: 0755-23900571  
邮箱: hhr@swsc.com.cn

分析师: 黄仕川  
执业证号: S1250512040001  
电话: 023-63725713  
邮箱: hsc@swsc.com.cn

分析师: 王立洲  
执业证号: S1250514080001  
电话: 023-67914902  
邮箱: wanglz@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	22.58
流通 A 股(亿股)	7.05
52 周内股价区间(元)	11.1-19.06
总市值(亿元)	378.30
总资产(亿元)	1,398.42
每股净资产(元)	6.78

### 相关研究

1. 新城控股(601155): 销售向好, 冲击千亿销售额 (2017-06-07)
2. 新城控股(601155): 持续扩张, 向千亿销售目标迈进 (2017-03-15)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	27969.28	36657.81	48066.23	61725.51	净利润	3155.94	4260.05	5679.91	7494.24
营业成本	20174.16	25191.74	32924.11	42105.31	折旧与摊销	160.39	86.87	90.03	95.85
营业税金及附加	1742.06	2283.22	2993.79	3844.55	财务费用	272.03	769.39	855.23	900.46
销售费用	1032.47	1356.34	1826.52	2407.29	资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
管理费用	1270.41	1466.31	1970.72	2530.75	经营营运资本变动	1073.69	-6627.11	-1180.32	-3588.18
财务费用	272.03	769.39	855.23	900.46	其他	3435.16	-200.00	-225.00	-250.00
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>8097.20</b>	<b>-1710.80</b>	<b>5219.84</b>	<b>4652.37</b>
投资收益	159.77	200.00	225.00	250.00	资本支出	2.71	-65.00	-105.00	-205.00
公允价值变动损益	593.99	0.00	0.00	0.00	其他	-8710.01	-2293.17	-2500.00	-2500.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-8707.31</b>	<b>-2358.17</b>	<b>-2605.00</b>	<b>-2705.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>4231.92</b>	<b>5790.82</b>	<b>7720.87</b>	<b>10187.15</b>	短期借款	617.62	-278.62	0.00	0.00
其他非经营损益	58.04	0.00	0.00	0.00	长期借款	619.54	4000.00	1000.00	600.00
<b>利润总额</b>	<b>4289.96</b>	<b>5790.82</b>	<b>7720.87</b>	<b>10187.15</b>	股权融资	195.50	0.00	0.00	0.00
所得税	1134.03	1530.77	2040.96	2692.91	支付股利	-184.47	-303.31	-409.42	-545.88
净利润	3155.94	4260.05	5679.91	7494.24	其他	5391.03	695.38	-2855.23	-1900.46
少数股东损益	136.71	184.54	246.04	324.64	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>6639.20</b>	<b>4113.46</b>	<b>-2264.65</b>	<b>-1846.35</b>
归属母公司股东净利润	3019.23	4075.51	5433.86	7169.60	<b>现金流量净额</b>	<b>6029.81</b>	<b>44.49</b>	<b>350.19</b>	<b>101.02</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	13401.40	13445.89	13796.08	13897.10	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	24684.99	25746.70	33136.42	42530.25	销售收入增长率	18.67%	31.06%	31.12%	28.42%
存货	39492.55	49145.09	64265.80	82370.37	营业利润增长率	29.33%	36.84%	33.33%	31.94%
其他流动资产	2595.39	3045.21	4148.71	5260.98	净利润增长率	31.52%	34.99%	33.33%	31.94%
长期股权投资	4549.88	4749.88	4974.88	5224.88	EBITDA 增长率	33.36%	42.51%	30.38%	29.05%
投资性房地产	13506.83	15800.00	18300.00	20800.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1885.86	1864.62	1880.34	1990.36	毛利率	27.87%	31.28%	31.50%	31.79%
无形资产和开发支出	92.94	94.92	96.77	98.51	三费率	9.21%	9.80%	9.68%	9.46%
其他非流动资产	2960.75	2958.15	2955.54	2952.94	净利率	11.28%	11.62%	11.82%	12.14%
<b>资产总计</b>	<b>103170.61</b>	<b>116850.46</b>	<b>143554.55</b>	<b>175125.39</b>	ROE	19.28%	20.96%	22.19%	23.03%
短期借款	778.62	500.00	500.00	500.00	ROA	3.06%	3.65%	3.96%	4.28%
应付和预收款项	45832.08	49739.39	64994.94	82721.42	ROIC	46.83%	46.11%	41.04%	42.76%
长期借款	4856.70	8856.70	9856.70	10456.70	EBITDA/销售收入	16.68%	18.13%	18.03%	18.12%
其他负债	35335.25	37431.75	42609.80	48905.81	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>86802.65</b>	<b>96527.84</b>	<b>117961.45</b>	<b>142583.94</b>	总资产周转率	0.33	0.33	0.37	0.39
股本	2258.98	2258.98	2258.98	2258.98	固定资产周转率	14.66	19.55	25.67	31.89
资本公积	2570.50	2570.50	2570.50	2570.50	应收账款周转率	1774.79	1171.73	1134.65	1124.41
留存收益	10287.83	14060.04	19084.48	25708.20	存货周转率	0.55	0.56	0.58	0.57
归属母公司股东权益	14853.74	18623.87	23648.31	30272.03	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	136.71%	—	—	—
少数股东权益	1514.21	1698.75	1944.79	2269.43	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>16367.95</b>	<b>20322.62</b>	<b>25593.10</b>	<b>32541.46</b>	资产负债率	84.14%	82.61%	82.17%	81.42%
负债和股东权益合计	103170.61	116850.46	143554.55	175125.39	带息债务/总负债	17.77%	19.83%	17.08%	14.55%
					流动比率	1.13	1.19	1.19	1.19
					速动比率	0.57	0.55	0.53	0.51
					股利支付率	6.11%	7.44%	7.53%	7.61%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	1.34	1.80	2.41	3.17
					每股净资产	7.25	9.00	11.33	14.41
					每股经营现金	3.58	-0.76	2.31	2.06
					每股股利	0.08	0.13	0.18	0.24
业绩和估值指标									
EBITDA	4664.35	6647.08	8666.13	11183.46					
PE	12.53	9.28	6.96	5.28					
PB	2.31	1.86	1.48	1.16					
PS	1.35	1.03	0.79	0.61					
EV/EBITDA	8.34	6.60	4.88	3.71					
股息率	0.49%	0.80%	1.08%	1.44%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn