

评级：买入(维持)

市场价格：19.27

目标价格：25

分析师：周子涵

执业证书编号：S0740517100001

电话：

Email: zhouzh@r.qlzq.com.cn

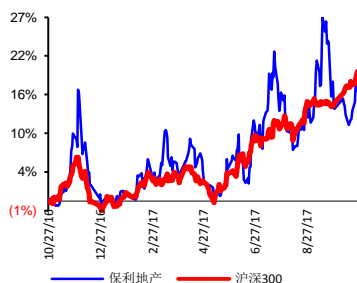
联系人：倪一琛

电话：021-20315288

Email: niyc@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	2,258
流通股本(百万股)	705
市价(元)	19.27
市值(百万元)	43,521
流通市值(百万元)	13,579

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 新城控股 2017 年中报点评：销售逆势高增长，证金大幅增持
- 2 优质而稳健，持续高增长
- 3 半年报点评——会过日子，也会制造惊喜

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23,568.79	27,969.28	40,834.7	60,435.4	84,005.2
增长率 yoy%	14.00%	18.67%	46.00%	48.00%	39.00%
净利润	1,836	3,019	4,929	7,742	10,259
增长率 yoy%	57.32%	64.42%	63.25%	57.07%	32.51%
每股收益(元)	1.08	1.34	2.22	3.49	4.62
净资产收益率	15.14%	20.33%	25.87%	28.90%	27.69%
P/E	18.89	8.79	8.68	5.53	4.17
P/B	2.86	1.79	2.25	1.60	1.15

备注：

投资要点

事件：公司发布 2017 年三季度报，实现营收 168.56 亿元，同比增长 42.33%，归属母公司股东净利 19.92 亿元，同比增长 125.59%，EPS0.90 元，同比增长 104.55%，大超预期；

政策调控周期下，销售逆势高速增长

2017 年前三季度，公司累计实现营业收入 168.56 亿元，较上年同期增长 42.33%；累计实现归属于母公司股东的净利润 19.92 亿元，同比增 125.59%。公司前 9 个月实现销售金额 749.3 亿，同比增长 64.54%，预收款 497.5 亿，较年初增加 67%。公司 17 前 9 个月已完成年初 850 亿目标的 88.15%，操盘项目资金回笼率近 90%，实现逆势高速增长。

大力拓展商业地产，“租赁”时代下资产证券化可期

公司所建吾悦广场已满铺开业 18 座，年底预计共开 23 座，开业的吾悦广场日均客流量达 4.34 万人/日，租金及管理费收入全年目标 10 亿（16 年全年 4.4 亿），出租率达 97.07%。公司在建拟建及已开业的新城吾悦广场达到 53 座，已开业出租面积为 235.93 万平方米，总共可出租面积接近 400 万平。近期住建部联合其余八部门发布的《关于在人口净流入的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》中提出，要加大融资和退出机制支持。若 REITS 等资产证券化工具推出，将有利于公司进一步实现商业地产轻资产模式。

毛利率大幅提升，商业综合体扩张初期费用率水平上升

截至 3 季度，公司毛利率 37.38%，较同期提高了 13.19 个百分点，ROE 增 6 个百分点。商业综合体扩张初期费用率水平提高。管理费用和销售费用占比有所提升，较同期提高了 5.5 个百分点，主要是商业地产规模扩张初期人员薪酬费用和广告宣传、代理费升高导致，未来随着结算收入的增长，该比例将随之降低。

融资渠道多元化、调控市下维持低利率

在政策调控、融资渠道受限的环境下，通过运用类 REITs、公司债、MTN、PPN、ABN、海外债等多项融资方式，公司融资渠道不断拓宽。截至报告发布日完成三期中期票据的发行，合计募集资金 45 亿元，综合票面利率为 5.62%；完成一期 PPN 的发行，募集资金 20 亿元，票面利率为 6.3%。2017 年 8 月 8 日，公司以 12 倍的超额认购完成了 2 亿美元、5 年期高级美元债券的发行，并将票面利率锁定在了 5%。在行业面临融资成本上升周期时，公司率先布局，利用各种融资渠道，有效降低融资成本

盈利预测及投资评级

公司 1-9 月份新增土地储备 1655 万方，货值约 3000 亿，主要布局在长三角、珠三角、环渤海经济圈，以及中西部省会城市及其卫星城。今年以来实现逆势销售高增速，公司大力拓展商业地产板块，加配抗周期资产。不仅如此，公司推出股权激励计划，其中解锁条件要求 2016-2018 年业绩复合增长率高达 40%，彰显公司对于未来业绩高增速的充分信心。公司股东结构持续改善，证金公司、社保基金、公募基金大幅增持。我们认为未来新城这样操盘稳健、现金流把控好、精耕长三角的开发商将进一步为投资者带来惊喜。目前交易所、银行间对公司评级都已调升至 AAA。我们预测新城控股 2017/2018/2019 年的 EPS 为 2.22 元，3.49 元，4.62 元，相对应的 P/E 为 8.7 倍，5.5 倍，4.2 倍，维持“买入”评级，同步推荐关注港股新城发展（01030）。

风险提示：公司销售及业绩不达预期等。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的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。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。