

新城控股 (601155)

推荐

行业：房地产开发

进入发展快车道，业绩释放弹性大

16年上半年营收90.7亿元(+4%)，归母净利润8.5亿元(较上年同期+86%，较备考同比+11%)，归母扣非净利润7.2亿元(较上年同期+233%)。

投资要点：

◇ **销售额同比超预期增长，结算后将促进业绩释放。**上半年实现销售面积269.4万方(+112%)，销售金额278.5亿元(+144%)，结算面积94.97万方，结算金额96.17亿元，**预计16年销售金额500-550亿元(+114%至135%)**。上半年物业销售营收87亿元，同比增2.8%，毛利率23.8%，较去年同期增加0.8个百分点；出租营收0.8亿元，同比增4.0%，毛利率91.1%，较去年同期增加5.8个百分点。上半年末公司共54个子项目在建，总建筑面积1315万方，共11个项目竣工，竣工面积104万方。公司下半年计划新开工项目26个，建面438万方(住宅259万方，商业综合体179万方)；计划竣工20个，竣工面积372万方(住宅108万方，商业综合体264万方)。

◇ **负债成本持续降低，债务结构进一步优化。**公司今年3月完成16年公司债的发行，规模30亿元，票面利率分别为4.76%/5.44%，较年初债务融资加权平均成本7.18%大幅降低。上半年末**预收账款240亿元锁定16年80%业绩**，同时16年计划竣工建面469万方(+21%)，货源充足高增长可期；三费费率8.7%，较去年同期上升0.4个百分点；净负债率55%，较去年同期增14个百分点。

◇ **试水轻资产，积极布局金融板块。**6月份公司推出国内首个商业综合体REITs项目，打通资本市场融资和商业地产投资退出渠道，试水商业地产轻资产运营模式。此外，公司与红星美凯龙、红豆集团等共同发起设立国峰人寿；与平安银行共同投资设立100亿规模的产业投资基金。公司拟定增募集资金38亿元，底价9.37元/股，投向5个位于人口及商业需求稳步增长但缺乏购物中心的三四线城市的商业综合体项目，目前已过会，**将借助资本市场实现外延式增长，为2020年完成千亿销售的目标打下坚实基础。**

◇ **公司项目储备70%集中于上海、南京、苏州等长三角城市群中的核心城市，地价攀升背景下极具竞争力，并以长三角为中心辐射全国，力争17年进入商业地产第一梯队。**RNAV19.1元/股，预计16-18年营收299/364/437亿元，同比增速为27%、22%、20%，三年CAGR22.9%；16-18年最新摊薄EPS为1.03/1.23/1.47元，三年CAGR21.3%，对应当前股价PE10/9/7倍，6个月目标价13元，对应16年PE13倍，公司业绩弹性大，未来1-2年进入项目结算高峰期，建议逢低吸纳，“推荐”评级。

◇ 风险提示：市场波动剧烈、全国布局受阻、金融板块布局不及预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	23569	29865	36406	43703
收入同比(%)	14%	27%	22%	20%
归属母公司净利润	1836	2296	2740	3273
净利润同比(%)	57%	25%	19%	19%
毛利率(%)	26.8%	27.0%	27.1%	27.2%
ROE(%)	15.1%	15.2%	14.8%	14.5%
每股收益(元)	0.83	1.03	1.23	1.47
P/E	12.89	10.31	8.64	7.23
P/B	1.95	1.57	1.27	1.05
EV/EBITDA	5	4	3	3

资料来源：中国中投证券研究总部

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：13

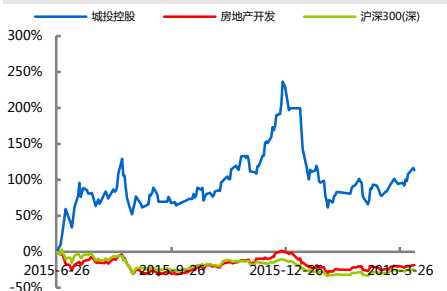
当前股价：10.66

评级调整：下调

基本资料

总股本(百万股)	2,220
流通股本(百万股)	691
总市值(亿元)	237
流通市值(亿元)	74
成交量(百万股)	21.51
成交额(百万元)	231.75

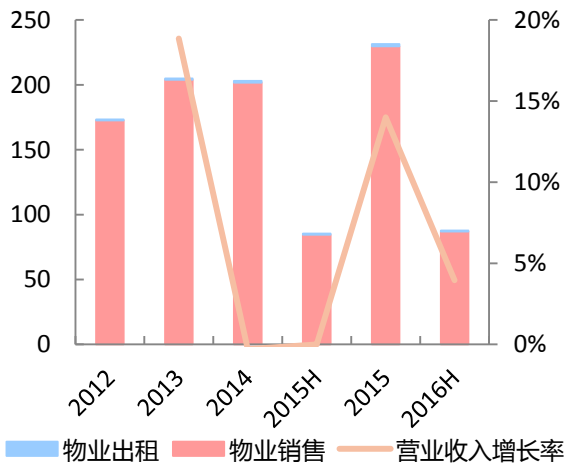
股价表现



相关报告

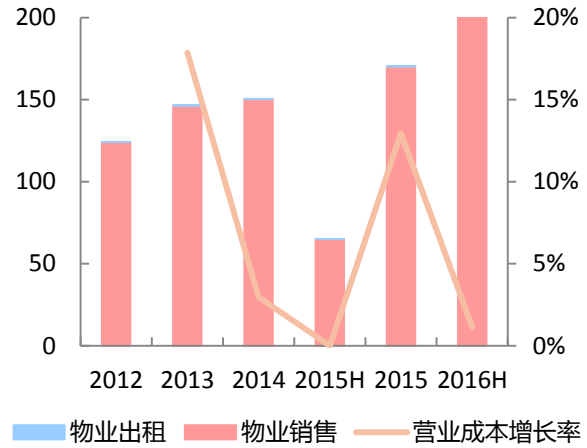
《新城控股-二线龙头，住宅商业双核驱动》2016-04-20

图 1 各业务营业收入历年变化



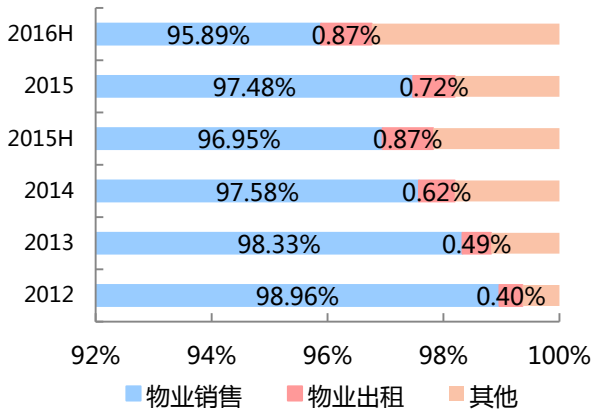
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 2 各业务营业成本历年变化



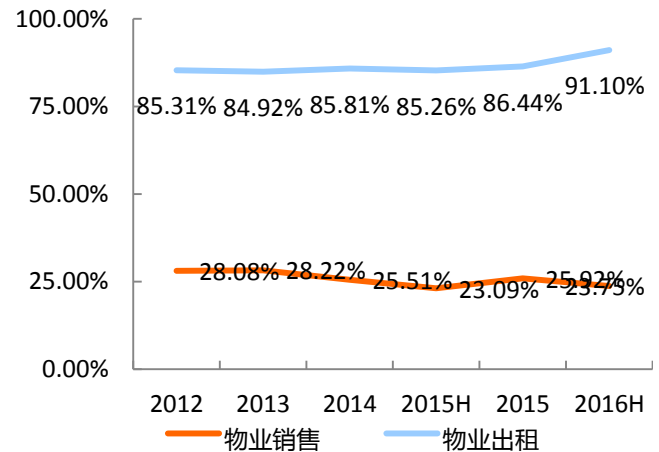
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 3 各业务占比变化



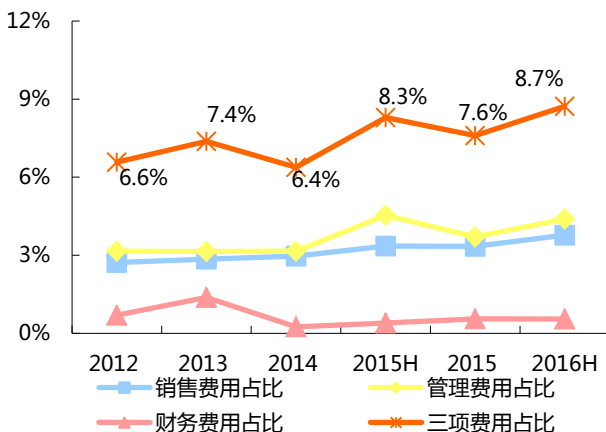
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 4 各业务毛利率变化



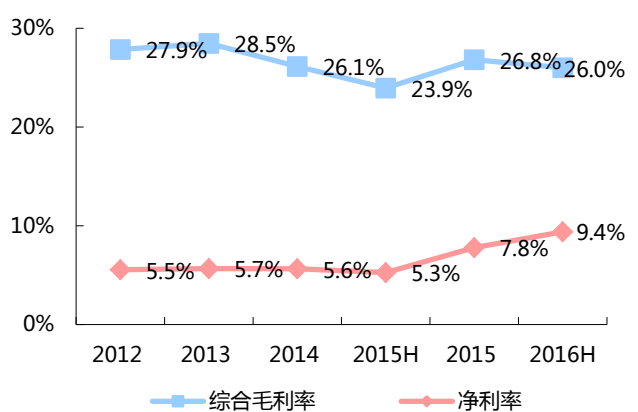
资料来源：公司年报、中国中投证券研究总部

图 5 三费水平



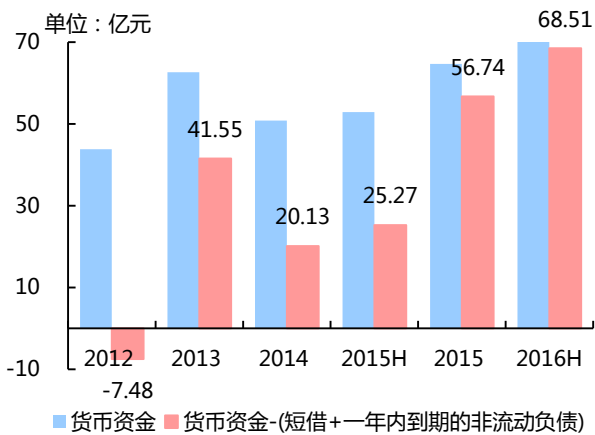
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 6 综合毛利率和净利率



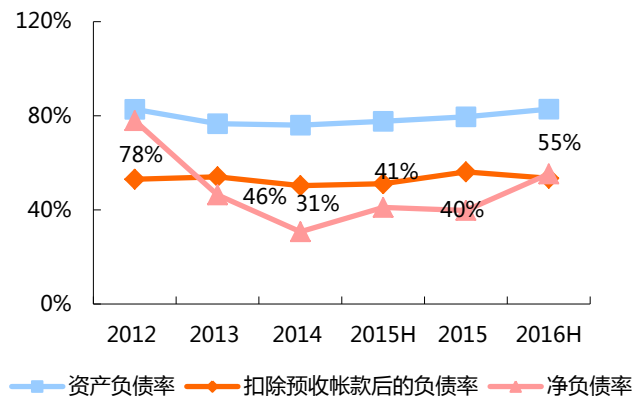
资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

图 7 货币资金和短期负债



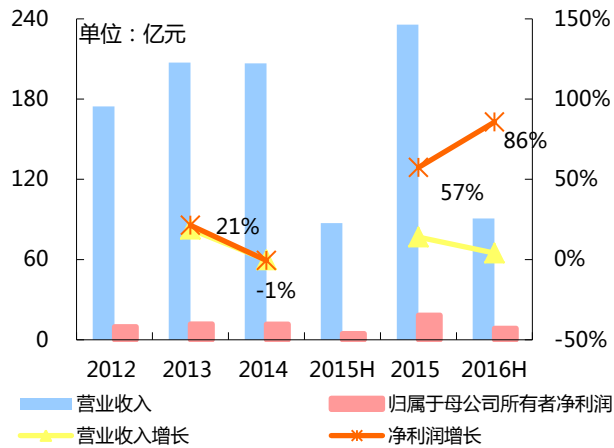
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 8 负债水平



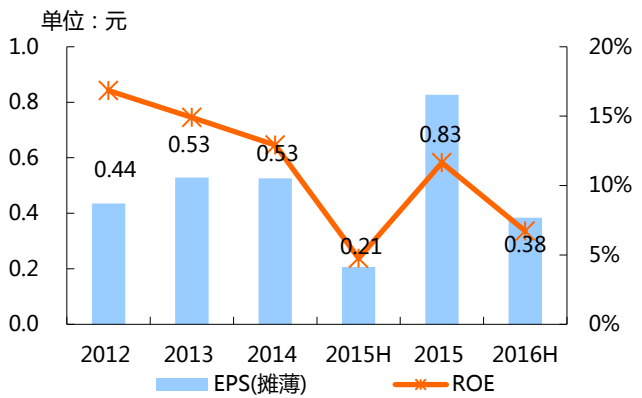
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 9 经营情况



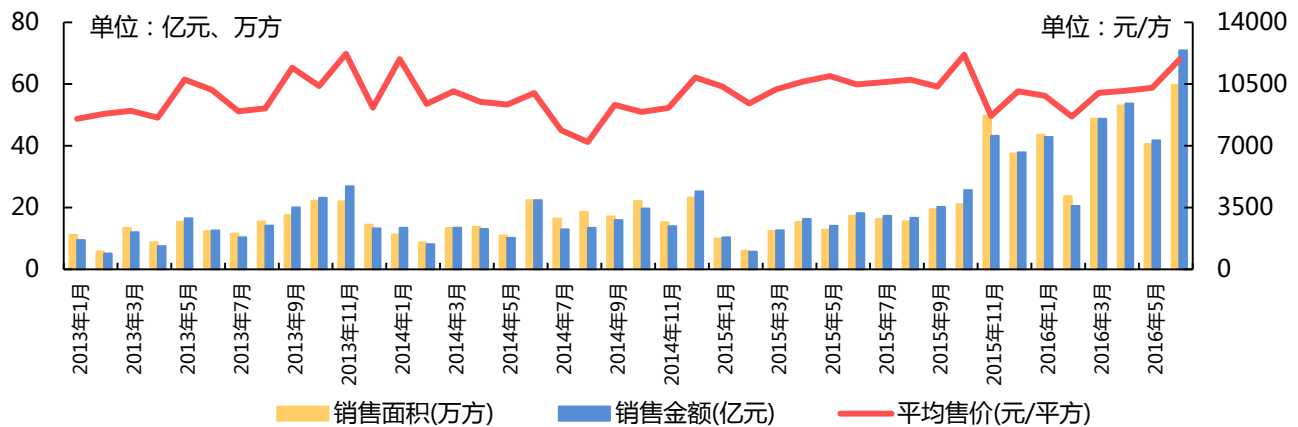
资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 10 EPS 和 ROE



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	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	51435	56852	61069	64519
现金	6469	9665	12614	14326
应收账款	6	7	9	10
其它应收款	3841	4867	5932	7121
预付账款	6875	8711	10619	12748
存货	32728	32397	30646	28991
其他	1517	1204	1249	1324
非流动资产	16367	16939	17551	18169
长期投资	2189	2189	2189	2189
固定资产	1929	1950	1967	1980
无形资产	79	107	135	163
其他	12170	12692	13260	13837
资产总计	67802	73790	78621	82689
流动负债	42023	47664	47703	47854
短期借款	161	161	161	161
应付账款	11481	13439	16383	17481
其他	30380	34064	31159	30212
非流动负债	11908	8624	9066	7945
长期借款	4237	3437	2637	2137
其他	7671	5187	6429	5808
负债合计	53931	56288	56769	55800
少数股东权益	1740	2445	3285	4289
股本	1708	2220	2220	2220
资本公积	2926	2413	2413	2413
留存收益	7453	9609	12302	15521
归属母公司股东权益	12131	15058	18566	22600
负债和股东权益	67802	73790	78621	82689

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	-957	7358	3309	3608
净利润	2400	3000	3580	4278
折旧摊销	94	113	117	121
财务费用	131	110	150	103
投资损失	-119	-125	-131	-137
营运资金变动	-2768	4069	-1222	-1571
其它	-695	191	815	815
投资活动现金流	-798	-584	-607	-618
资本支出	3202	100	100	100
长期投资	-1207	547	576	593
其他	1197	63	69	75
筹资活动现金流	3032	-3578	246	-1279
短期借款	-1717	0	0	0
长期借款	441	-800	-800	-500
普通股增加	608	512	0	0
资本公积增加	2815	-512	0	0
其他	885	-2778	1046	-779
现金净增加额	1263	3196	2948	1712

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	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	23569	29865	36406	43703
营业成本	17250	21816	26532	31816
营业税金及附加	1946	2466	3006	3608
营业费用	787	986	1201	1442
管理费用	873	1090	1329	1595
财务费用	131	110	150	103
资产减值损失	242	242	242	242
公允价值变动收益	815	815	815	815
投资净收益	119	125	131	137
营业利润	3272	4096	4891	5848
营业外收入	26	26	26	26
营业外支出	8	8	8	8
利润总额	3291	4114	4910	5866
所得税	891	1114	1330	1589
净利润	2400	3000	3580	4278
少数股东损益	563	704	840	1004
归属母公司净利润	1836	2296	2740	3273
EBITDA	3498	4318	5158	6072
EPS (元)	1.08	1.03	1.23	1.47

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	14.0%	26.7%	21.9%	20.0%
营业利润	37.8%	25.2%	19.4%	19.6%
归属于母公司净利润	57.3%	25.0%	19.3%	19.5%
获利能力				
毛利率	26.8%	27.0%	27.1%	27.2%
净利率	7.8%	7.7%	7.5%	7.5%
ROE	15.1%	15.2%	14.8%	14.5%
ROIC	40.7%	114.4%	93.4%	78.4%
偿债能力				
资产负债率	79.5%	76.3%	72.2%	67.5%
净负债比率	9.33%	7.52%	6.05%	5.26%
流动比率	1.22	1.19	1.28	1.35
速动比率	0.43	0.51	0.64	0.74
营运能力				
总资产周转率	0.40	0.42	0.48	0.54
应收账款周转率	2776	4700	4619	4587
应付账款周转率	1.66	1.75	1.78	1.88
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.83	1.03	1.23	1.47
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.43	3.31	1.49	1.63
每股净资产(最新摊薄)	5.46	6.78	8.36	10.18
估值比率				
P/E	12.89	10.31	8.64	7.23
P/B	1.95	1.57	1.27	1.05
EV/EBITDA	5	4	3	3

相关报告

报告日期	报告标题
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、世联行、中航地产、荣盛发展、外高桥、陆家嘴、张江高科、上实发展、天健集团、城投控股、福星股份、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