

# 新城控股 (601155)

推荐

行业：房地产开发

## 城市群新锐，双业务强驱动，逆周期高增长

17年前三季度实现营收168.56亿元(+42.3%)，归母净利润19.9亿元(+125.6%)，EPS0.9元/股。

### 投资要点：

◇ **毛利率大增助净利率显著提升。**17年前三季度实现营收168.56亿元(+42.3%)，归母净利润19.9亿元(+125.6%)，其中结转毛利率大增助净利率显著提升：毛利率37.4%，+13.2个pc，净利率11.8% (+4.4个pc)，另三费水平、税金占比均有一定提升：三费水平13.7% (+2.9个pc)，税金占比9.4% (+4.6个pc)。

◇ **积极探索多元融资，信用评级提升，资金充裕。**三季度一方面赎回融资成本高达8.9%的20亿元“13苏新城”公司债，另一方面拟设立20亿元购房尾款ABN，积极探索多元化融资渠道（上半年已发行45亿元MTN、20亿元PPN、2亿美元债券等）降低融资成本，同时交易所及银行间均将公司主体信用等级及债项评级由AA+上调至AAA。截至三季度末，在手现金182.3亿元，扣除短债后盈余57.5亿元，短期偿债压力无忧，资产负债率88%、扣除预收帐款后的负债率55%维持稳定，大额度融资致净负债率显著增加至122% (+78个pc)。

◇ **销售额持续高增长，全年千亿可期。**17年前9月实现合同销售额达到749.07亿元(+64.5%)，实现合同销售面积546.06万方(+29.4%)，销售增速持续领跑行业，行业第二梯队地位无忧，**已完成年初计划850亿元(+30.6%)的88%，预计全年销售将大超预期，千亿销售额亦可展望。**前三季度销售均价13718元/方(去年同期10790元/方)，较13-16年显著提升，公司持续低成本精准拿地优势凸显，预计毛利率有望持续增长。截至17年9月底，预收款498亿元，参考17年销售目标和结转进度，可锁定业绩18年有余。

◇ **积极拿地加速开发，全力冲击第一梯队。**17年前9月斥资461.1亿元新获土储计容建面1663.3万方、权益建面1419.7万方，楼面均价仅3248元/方，新获土地坚持“1+3”战略布局：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二三线城市为主，在调控背景下保持高周转和高毛利优势。**公司积极拿地、加速开发，继续为冲击行业第一梯队打基础。**

◇ **商业地产加速布局，精心运营静待REITS。**公司现已在全国45个城市布局了53座吾悦广场，其中已开业14座，可供出租面积93.1万方，整体出租率97.63%。预计17年底累计开业22家，年租金目标10亿元(16年4.4亿元)。公司计划到2020年实现开业百座吾悦广场，继续深化商业全国化布局战略。同时在政策利好频出背景下静待REITS放开，打通融资、退出渠道，改善财务结构。

◇ **城市群新锐，双业务强驱动，逆周期高增长。定位发展需求旺盛的城市群，符合民众“美好生活”发展目标，“住宅+商业地产”双轮驱动逆周期高速发展。“毛利提升+低成本扩张”促高回报。RNAV24.25元/股，预计17-19年营收414、573、769亿元，EPS1.91/2.65/3.56元，对应PE11/8/6倍，6个月目标价21元，对应17年PE11倍，“推荐”评级。鉴于调控从严短期不会放松的判断，不建议追高。**

◇ **风险提示：**商业地产全国布局受阻、调控致销售不及预期。

### 作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：谢余胤

S0960116060041

0755-88320824

xieyuyin@china-invs.cn

6-12个月目标价：21

当前股价：20.42

评级调整：维持

### 基本资料

总股本(百万股)	2,258
流通股本(百万股)	705
总市值(亿元)	461
流通市值(亿元)	144
成交量(百万股)	16.89
成交额(百万元)	343.18

### 股价表现



### 相关报告

《新城控股-高均价助销售稳增长，广拿地冲击第一梯队》2017-08-22

《新城控股-百尺竿头更进一步，一线标杆指日可待》2017-02-26

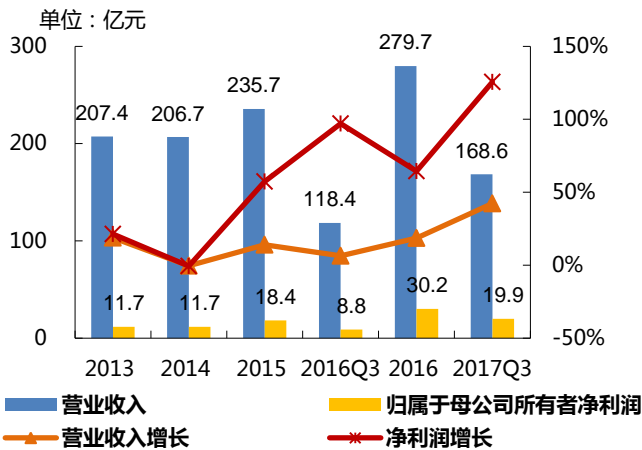
《新城控股-进入发展快车道，业绩释放弹性大》2016-07-31

## 主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	27969	41394	57351	76945
收入同比(%)	19%	48%	39%	34%
归属母公司净利润	3019	4320	5995	8050
净利润同比(%)	64%	43%	39%	34%
毛利率(%)	27.9%	30.7%	30.7%	30.6%
ROE(%)	20.3%	22.4%	24.0%	24.8%
每股收益(元)	1.34	1.91	2.65	3.56
P/E	15.28	10.68	7.69	5.73
P/B	3.11	2.39	1.85	1.42
EV/EBITDA	8	5	4	3

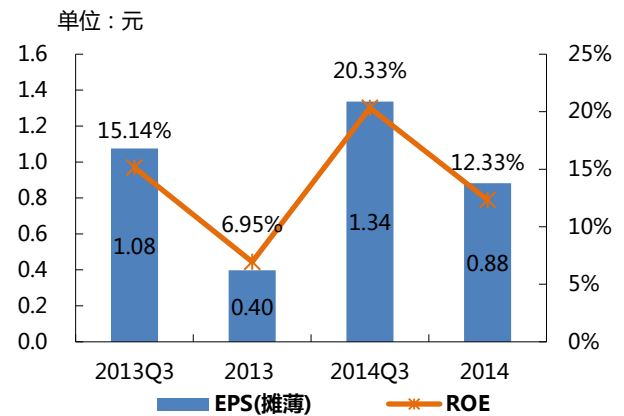
资料来源：中国中投证券财富研究部

图 1 经营情况



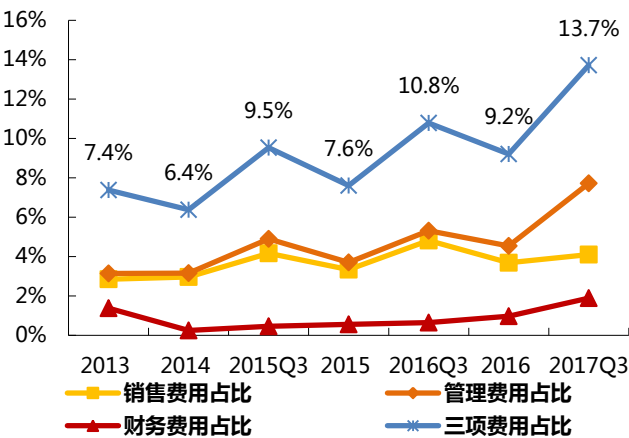
资料来源：公司年报、中国中投证券财富研究部

图 2 EPS 和 ROE



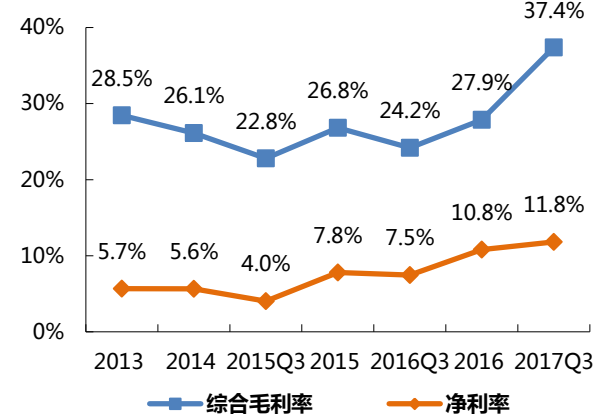
资料来源：公司年报、中国中投证券财富研究部

图 3 三费水平



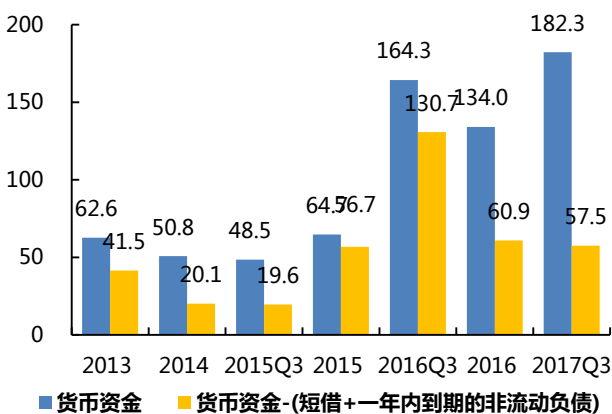
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 4 综合毛利率和净利率



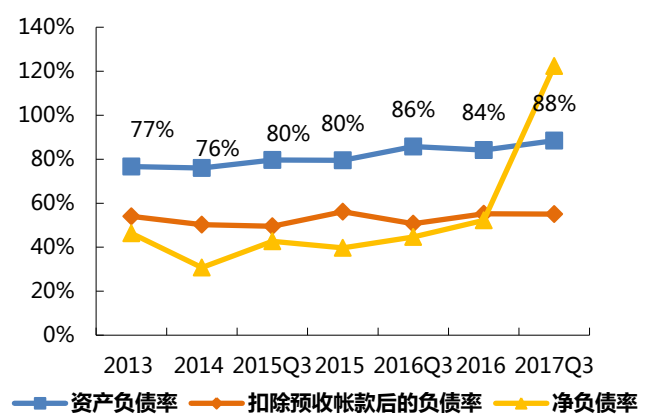
资料来源：WIND、中国中投证券财富研究部

图 5 货币资金和短期负债



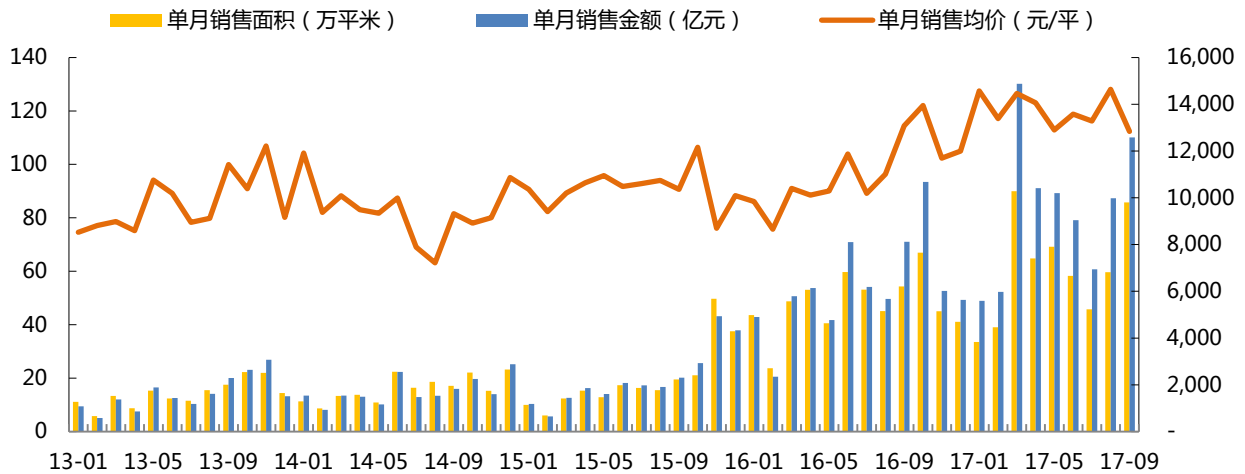
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

图 6 负债水平



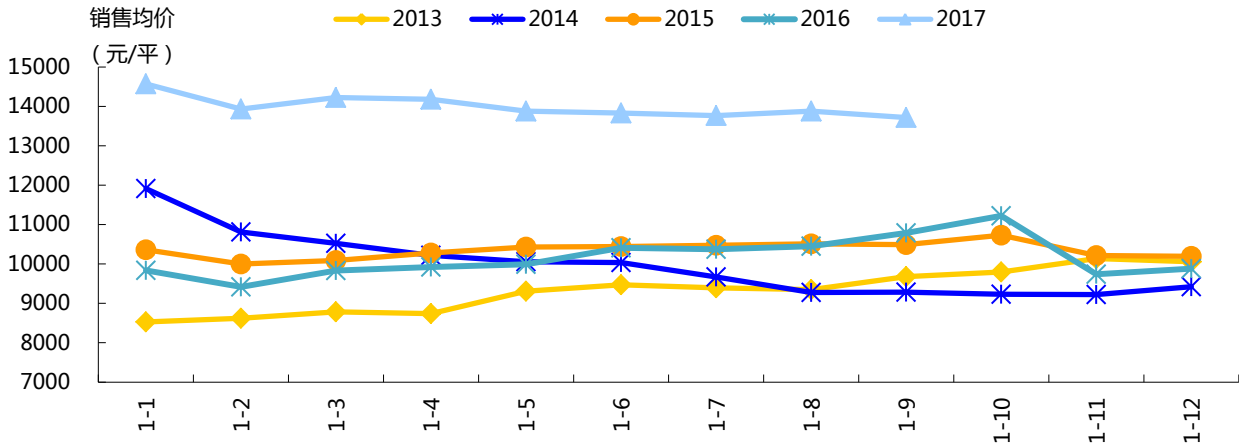
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

**图 7 单月销售面积、金额及平均售价**



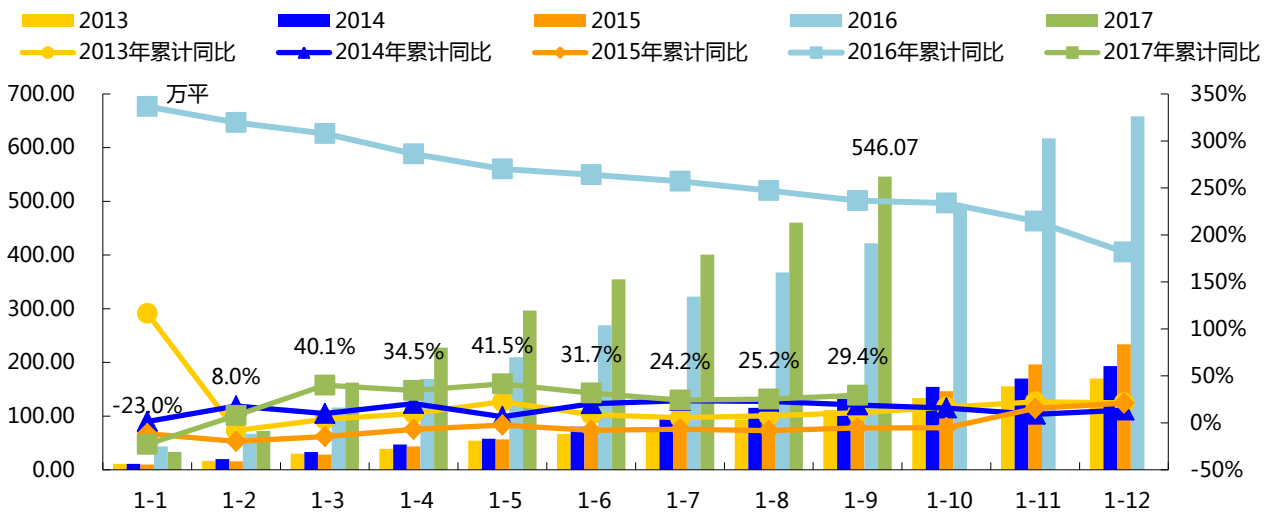
资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

**图 8 累计销售均价**



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

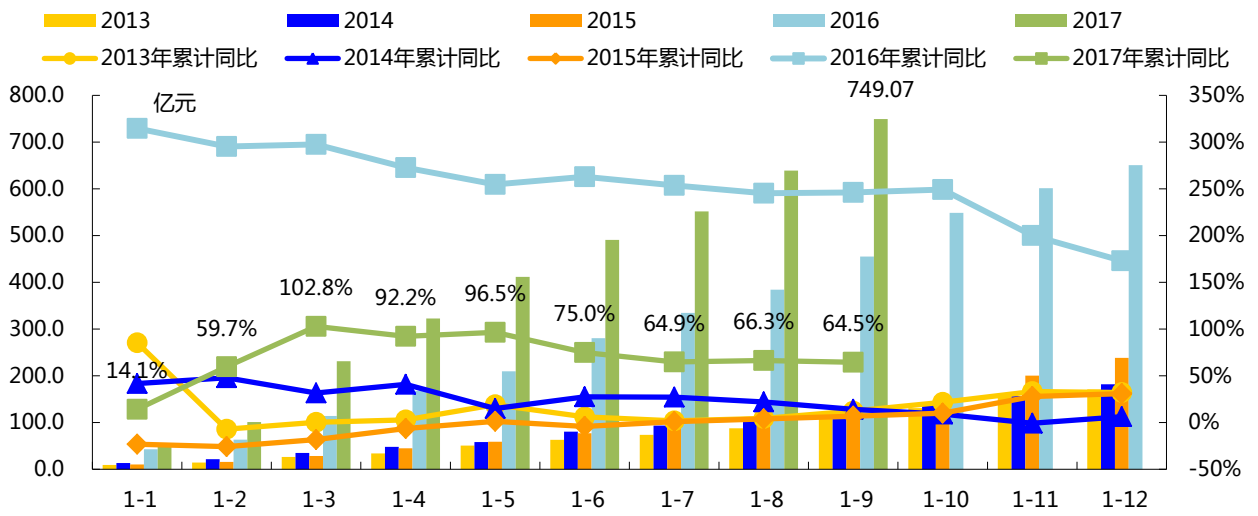
**图 9 累计销售面积**



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

图 10 累计销售金额



资料来源：公司公告、中国中投证券财富研究部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	80174	128860	182644	239230
现金	13401	23967	37910	61224
应收账款	26	38	53	71
其它应收款	17173	25416	35214	47245
预付账款	7481	11071	15339	20580
存货	39493	66785	92385	108245
其他	2600	1583	1743	1865
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	103171	152480	206981	264307
<b>流动负债</b>	71072	116882	164160	213028
短期借款	779	779	779	779
应付账款	12108	17919	24827	33309
其他	58186	98185	138555	178940
<b>非流动负债</b>	15730	13912	14221	13566
长期借款	4857	4457	4057	3757
其他	10874	9455	10164	9810
<b>负债合计</b>	86803	130794	178381	226594
少数股东权益	1514	2399	3626	5273
股本	2259	2259	2220	2220
资本公积	2570	2570	2570	2570
留存收益	10288	13865	18996	25867
归属母公司股东权益	14854	19288	24975	32440
<b>负债和股东权益</b>	103171	152480	206981	264307

**现金流量表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	8097	13927	15491	25922
净利润	3156	5205	7222	9698
折旧摊销	0	97	102	107
财务费用	272	541	458	346
投资损失	-160	-236	-328	-440
营运资金变动	0	8019	7442	15617
其它	4829	302	594	594
<b>投资活动现金流</b>	-8707	-522	-496	-428
资本支出	2951	100	100	100
长期投资	-3025	645	710	754
其他	-8780	223	314	426
<b>筹资活动现金流</b>	6639	-2840	-1051	-2179
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	-2440	-613	-1879
<b>现金净增加额</b>	6030	10565	13943	23315

资料来源：中国中投证券财富研究部，公司报表，单位：百万元

**利润表**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	27969	41394	57351	76945
营业成本	20174	28680	39761	53381
营业税金及附加	1742	2578	3572	4793
营业费用	1032	1528	2117	2840
管理费用	1270	1880	2605	3495
财务费用	272	541	458	346
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	236	328	440
<b>营业利润</b>	4232	7017	9759	13124
营业外收入	95	95	95	95
营业外支出	37	37	37	37
<b>利润总额</b>	4290	7075	9817	13182
所得税	1134	1870	2595	3485
<b>净利润</b>	3156	5205	7222	9698
少数股东损益	137	884	1227	1648
<b>归属母公司净利润</b>	3019	4320	5995	8050
EBITDA	4504	7655	10319	13577
EPS (元)	1.34	1.91	2.70	3.63

**主要财务比率**

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>				
营业收入	18.7%	48.0%	38.5%	34.2%
营业利润	29.3%	65.8%	39.1%	34.5%
归属于母公司净利润	64.4%	43.1%	38.8%	34.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	27.9%	30.7%	30.7%	30.6%
净利率	10.8%	10.4%	10.5%	10.5%
ROE	20.3%	22.4%	24.0%	24.8%
ROIC	60.5%	-247.2	-77.5%	-39.1%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	84.1%	85.8%	86.2%	85.7%
净负债比率	14.02%	9.00%	6.37%	4.88%
流动比率	1.13	1.10	1.11	1.12
速动比率	0.57	0.53	0.55	0.61
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.33	0.32	0.32	0.33
应收账款周转率	1775	1288	1254	1237
应付账款周转率	1.71	1.91	1.86	1.84
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.34	1.91	2.65	3.56
每股经营现金流(最新摊薄)	3.58	6.17	6.86	11.48
每股净资产(最新摊薄)	6.58	8.54	11.06	14.36
<b>估值比率</b>				
P/E	15.28	10.68	7.69	5.73
P/B	3.11	2.39	1.85	1.42
EV/EBITDA	8	5	4	3

## 相关报告

报告日期	报告标题
2017-08-22	《新城控股-高均价助销售稳增长，广拿地冲击第一梯队》
2017-02-26	《新城控股-百尺竿头更进一步，一线标杆指日可待》
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,中国中投证券财富研究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。

谢余胤,中投证券财富研究部房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

## 免责声明

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财富研究部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

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