

销售维持高增长，拿地成本低位企稳  
买入（维持）

2018年08月06日

证券分析师 齐东

执业证号：S0600517110004

021-60199775

qid@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	40,525.68	55,195.98	74,078.53	97,939.22
同比(%)	44.89%	36.20%	34.21%	32.21%
净利润(百万元)	6,028.91	8,281.97	10,612.25	13,457.60
同比(%)	99.68%	37.37%	28.14%	26.81%
每股收益(元/股)	2.71	3.67	4.70	5.96
P/E(倍)	8.9	6.6	5.1	4.0

股价走势



事件

■ **新城控股发布2018年7月份经营简报**：7月份公司实现合同销售金额约183.52亿元，销售面积约146.71万平方米。1-7月累计合同销售金额约1136.63亿元，同比增长106.1%；累计销售面积约921.28万平方米，同比增长130.0%。

点评

■ **7月公司销售金额增速达202%**。公司7月份单月销售金额183.52亿元，同比增长202%；销售面积约146.71万平米，同比增长220.7%；销售均价12509元/平米，同比下降5.8%。从累计数据来看，1-7月累计合同销售金额约1136.63亿元，同比增长106.1%；较前值提升12个百分点；累计销售面积约921.28万平方米，同比增长130.1%。目前公司已完成全年1800亿销售目标的63.15%，我们判断公司全年将大概率超额完成销售目标。

■ **拿地成本维持低位**。公司7月在苏州、襄阳、南宁、许昌、宿迁、雅安、淮安、苏州、蚌埠、重庆10个城市获取10个项目，全口径拿地金额为55.7亿元，同比增长18.0%，权益比例为93.9%；拿地面积199万平方米，同比增长33.8%，单月拿地均价仅2798元/平米。从累计数据来看，公司1-7月新增项目总建筑面积达1415万平米，同比增长27.6%；总地价424亿元，同比减少3.5%，占当期销售金额的37.3%。从城市层级来看，公司仍是重点布局在二线城市以及热门三线城市，上半年在二线城市、三线城市拿地金额占比分别为35.4%、64.6%。

■ **投资建议**：新城控股秉持“住宅+商业”的双轮驱动模式，公司以长三角为核心，完成了全国重点城市群的布局。公司近年来销售规模持续扩张，新增土地储备充沛，预计未来2-3年销售增速仍然能保持在行业较高水平。我们预计公司2018-2020年EPS分别至3.67、4.70、5.96元，对应PE分别为6.6、5.1、4.0倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：行业销售波动；政策调整导致经营风险（棚改、调控、税收政策等）；融资环境变动（按揭、开发贷、利率调整等）；企业运营风险（人员变动、施工、拿地等）；汇率波动风险。

市场数据

收盘价(元)	24.13
一年最低/最高价	15.91/44.68
市净率(倍)	2.82
流通A股市值(百万元)	17360.19

基础数据

每股净资产(元)	8.57
资产负债率(%)	86.26
总股本(百万股)	2257.38
流通A股(百万股)	719.44

相关研究

1、《新城控股(601155)：销售高增，业绩持续超预期》

2018-07-31

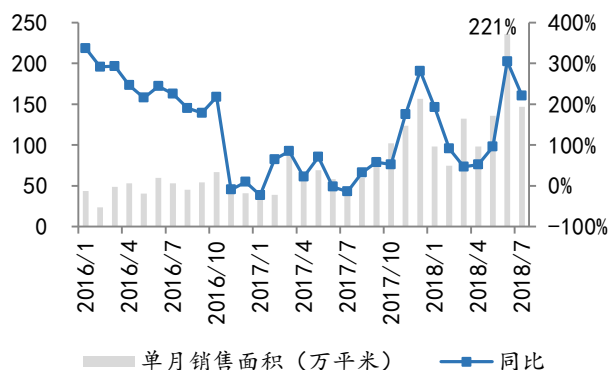
2、《业绩超预期，成长再提速》

2018-03-15

3、《新城控股：二月销售维持高

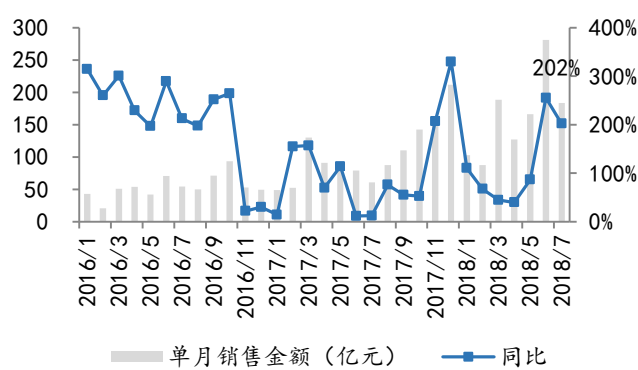
增速》2018-03-08

图 1: 新城控股单月销售面积 (万平方米) 及增速



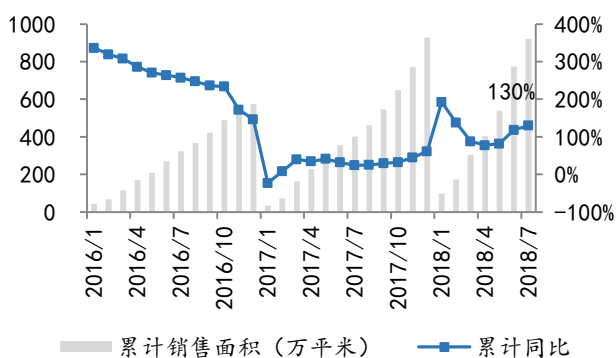
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 2: 新城控股单月销售金额 (亿元) 及增速



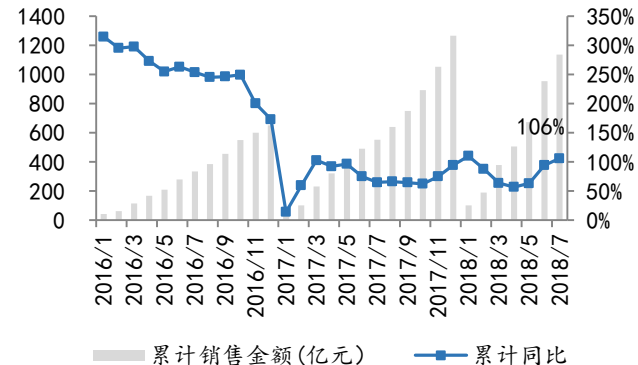
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 3: 新城控股累计销售面积 (万平方米) 及增速



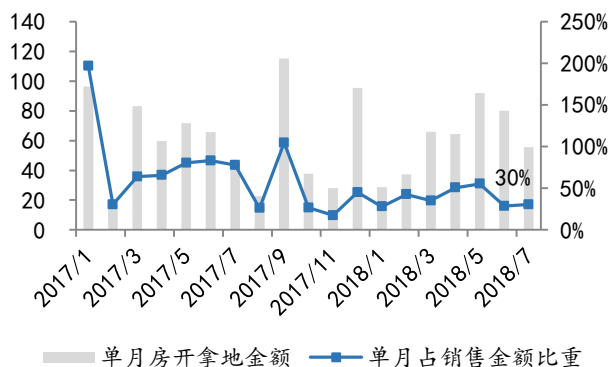
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 4: 新城控股累计销售金额 (亿元) 及增速



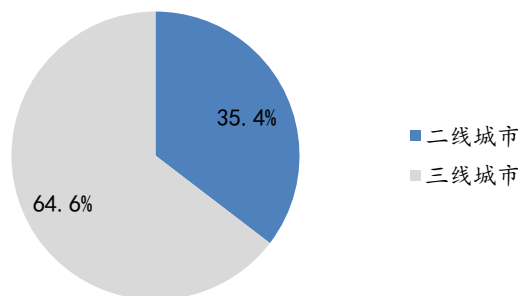
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 5: 新城控股单月拿地金额 (亿元) 及拿地销售比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图 6: 新城控股 2018 年 1-7 月各线城市拿地金额占比



数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

新城控股三大财务预测表 (人民币百万元)

资产负债表					利润表				
(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	141653	146292	189082	245050	营业收入	40526	55196	74079	97939
现金	21947	22425	28090	35248	营业成本	26115	35822	48373	64640
应收款项	69	58	118	115	税金及附加	3266	4448	5970	7893
存货	76379	75737	95394	120591	销售费用	1776	2419	3247	4293
其他	43258	48071	65480	89095	管理费用	1983	2439	3142	3909
非流动资产	41873	54371	71854	90948	财务费用	447	256	505	1061
长期股权投资	13387	23244	36024	49801	资产减值损失	30	201	219	283
投资性房地产	23496	24414	25458	26718	投资净收益	539	854	1003	1451
固定资产	2183	1729	1256	720	公允价值变动损益	911	918	1044	1259
无形资产	95	81	68	86	营业利润	8360	11383	14669	18571
其他	2712	4902	9047	13623	营业外净收支	11	29	29	29
资产总计	183527	200662	260935	335998	利润总额	8371	11412	14698	18600
流动负债	130476	142725	194647	259118	所得税费用	2110	2410	3163	3972
短期借款	750	11837	12138	36781	少数股东损益	231	720	923	1170
预收账款	50814	65388	99230	118412	归属母公司净利润	6029	8282	10612	13458
其他	78913	65499	83278	103925	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
非流动负债	27069	25438	25438	25438	每股收益(元)	2.71	3.67	4.70	5.96
其他	27069	25438	25438	25438	每股净资产(元)	9.13	11.70	15.00	19.17
负债总计	157545	168163	220085	284556	发行在外股份	2257	2257	2257	2257
少数股东权益	5358	6078	7001	8171	(百万股)				
归属母公司股东权益	20624	26421	33850	43270	ROE (%) (摊薄)	29.23%	31.35%	31.35%	31.10%
其他	20624	26421	33850	43270	毛利率 (%)	35.56%	35.10%	34.70%	34.00%
负债和股东权益总计	183527	200662	260935	335998	销售净利率 (%)	15.45%	16.31%	15.57%	14.94%
<b>现金流量表</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	资产负债率 (%)	85.84%	83.80%	84.34%	84.69%
(百万元)					收入增长率 (%)	44.89%	36.20%	34.21%	32.21%
经营活动现金流	(10485)	6312	26599	6414	归母净利润增速 (%)	99.68%	37.37%	28.14%	26.81%
经营活动现金流	(10485)	6312	26599	6414	P/E	8.9	6.6	5.1	4.0
投资活动现金流	244	(13023)	(16387)	(17641)	P/B	2.6	2.1	1.6	1.3
筹资活动现金流	18970	7189	(4547)	18386					
现金净增加额	8731	478	5665	7158					
折旧和摊销	181	513	753	997					

数据来源: Wind 资讯, 上市公司公告, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

