



销售业绩双双大增 获取土地积极 进取

2018年08月27日

强烈推荐/首次

新城控股

财报点评

——新城控股（601155）2018年半年报点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号：S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com 010-66554031	
任鹤	研究助理	执业证书编号：S1480118020022
	Renhe07@163.com 010-66554089	

事件：

公司发布2018年半年报，报告期内，公司实现营业收入157.6亿元，同比增长39.1%；实现归母净利润25.4亿元，同比增长122.8%。上半年公司实现销售金额953.1亿元，同比增长94.2%，销售面积774.6亿元，同比增长118.3%。

公司分季度财务指标

指标	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4	2018Q1	2018Q2
营业收入（百万元）	16126.71	2037.18	9290.75	5527.74	23670.01	5178.78	10578.76
增长率（%）	29.63%	77.95%	17.21%	99.49%	46.78%	154.21%	13.86%
毛利率（%）	30.58%	38.87%	35.65%	39.75%	34.26%	36.41%	39.30%
期间费用率（%）	8.05%	23.23%	13.58%	10.44%	8.00%	18.45%	12.29%
营业利润率（%）	18.58%	3.44%	16.87%	21.23%	23.44%	9.30%	28.29%
净利润（百万元）	2258.47	38.59	1107.90	902.80	4211.07	371.33	2226.05
增长率（%）	47.97%	-119.08%	04.26%	2334.21%	86.46%	862.25%	100.93%
每股盈利（季度，元）	0.95	0.02	0.49	0.38	1.79	0.16	0.96
总资产收益率（%）	2.19%	0.03%	0.79%	0.61%	2.29%	0.19%	0.90%

观点：

➤ 销售高速增长 可结算资源更加充足

2018年上半年，公司实现销售合同销售金额953.1亿元，比上年同期增长94.2%，完成全年1800亿销售目标的52.95%；实现合同销售面积774.56万平方米，比上年同期增长118.25%。据克而瑞数据，公司上半年销售金额排名全国第8位，相对去年同期提升8位，准一线房企呼之欲出。

上半年良好的销售成绩带动公司可结算资源的增加。报告期末，公司合同负债（新收入准则新增报表项目，对房企而言几乎相当于原预收款项）784.7亿元，相对上年末增加176.6亿元，对上年房地产结算收入的覆盖率为202%，可结算资源更加充足。

➤ 结算面积高增 驱动业绩兑现

报告期内,公司实现营业收入157.6亿元,同比增长39.1%;实现归母净利润25.4亿,同比增长122.8%。营业收入增长的主要驱动力是结算面积的提升,报告期内结算面积为208万平方米,同比增长41.5%,包括合作项目的结算金额为221亿元,同比增长48.3%。

归母净利润增长的主要原因是毛利率提升和其他经营收益提升。公司结算毛利率36.6%,相对去年提升1.75个百分点。与此同时,公司投资性房地产公允价值变动损益和对对联营合营企业的投资收益也有较大增长。

➤ 拿地积极 布局合理

报告期内公司新增项目82个,新增项目总建筑面积达2074万平方米,对应计容面积约1452万平方米,达到同期销售面积的1.87倍,显示出公司积极补充土储的战略意图,亦为公司未来的高速增长奠定了坚实基础。我们预计公司下半年仍将维持相对较快的拿地节奏,同时积极利用合作开发的模式进一步做大规模,全国市场地位有望进一步上升。

从公司拿地布局看,基本面较好的中东部长三角仍然是公司的业务重心,同时目前已基本完成全国重点城市群、重点城市的全面布局,产品协同和战略纵深逐渐落地。

➤ 丰富融资渠道 资金成本优势

公司在保持银行开发贷等传统融资渠道的基础上,积极丰富其他融资渠道。在报告期内成功发行二期定向债务融资工具(PPN),募集资金18亿元,综合票面利率为6.94%;完成15.93亿元购房尾款ABS的发行,优先级票面利率为7.5%;总额度为13亿美元的高级美元债券,综合票面利率为6.39%。报告期末,公司金融机构借款平均融资成本为5.75%。

投资建议与评级:

我们预计公司2018-2020年营业收入分别为587.7亿元、781.9亿元和1014.3亿元,归母净利润分别为84.3亿元、117.3亿元和143.8亿元,每股收益分别为3.73元、5.2元和6.37元,对应PE分别为6.9X、5.0X和4.1X。首次覆盖,给予“强烈推荐”评级。

风险提示:

房地产市场整体大幅下行,公司竣工不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产合计	80174	141653	181969	227858	289655	营业收入	27969	40526	58773	78190	101438
货币资金	13401	21947	29998	50394	64624	营业成本	20174	26115	37615	49260	64920
应收账款	26	69	77	103	133	营业税金及附加	1742	3266	4196	5583	7243
其他应收款	17173	28520	22789	22789	22789	营业费用	1032	1776	2374	3159	4098
预付款项	7481	10263	7636	7636	7636	管理费用	1270	1983	2774	3691	4788
存货	39493	76379	113359	134958	177864	财务费用	272	447	665	717	896
其他流动资产	2595	4470	8105	11973	16604	资产减值损失	0	30	0	0	0
非流动资产合计	22996	41873	46336	53221	62219	公允价值变动收益	594	911	0	0	0
长期股权投资	4550	13387	13387	13387	13387	投资净收益	159.77	538.51	680.18	680.18	680.18
固定资产	1885.86	2183.46	2327.11	3582.82	5823.53	营业利润	4232	8360	11828	16462	20173
无形资产	93	95	86	76	67	营业外收入	94.90	37.87	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1705	580	381	381	381	营业外支出	36.86	26.99	0.00	0.00	0.00
资产总计	103171	183527	228305	281079	351874	利润总额	4290	8371	11828	16462	20173
流动负债合计	71072	130476	154755	204404	267966	所得税	1134	2110	3075	4280	5245
短期借款	779	750	9253	9253	9253	净利润	3156	6260	8753	12182	14928
应付账款	12108	19528	25003	32744	43153	少数股东损益	137	231	324	450	552
预收款项	29828	50814	80200	119295	170014	归属母公司净利润	3019	6029	8429	11731	14376
一年内到期的非流	6533	12196	4944	4944	4944	EBITDA	4718	9035	12762	17447	21338
非流动负债合计	15730	27069	31729	38988	46297	EPS (元)	1.36	2.71	3.73	5.20	6.37
长期借款	4857	10581	17726	24985	32294	主要财务比率					
应付债券	9786	14857	12366	12366	12366		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	86803	157545	181635	234690	301308	成长能力					
少数股东权益	1514	5358	5682	6132	6684	营业收入增长	18.7%	44.9%	45.0%	33.0%	29.7%
实收资本(或股本)	2259	2258	2257	2257	2257	营业利润增长	29.3%	97.5%	41.5%	39.2%	22.5%
资本公积	2570	2620	2620	2620	2620	归属于母公司净利润	64.4%	99.7%	39.8%	39.2%	22.5%
未分配利润	10220	15504	20561	27600	36226	获利能力					
归属母公司股东权	14854	20624	28220	31373	37499	毛利率(%)	27.9%	35.6%	36.0%	37.0%	36.0%
负债和所有者权益	103171	183527	217922	270696	341491	净利率(%)	11.3%	15.4%	14.9%	15.6%	14.7%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		9.1%	2.9%	3.3%	3.7%	4.2%
经营活动现金流						ROE(%)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		20.3%	29.2%	29.9%	37.4%	38.3%
净利润	3156	6260	8753	12182	14928	偿债能力					
折旧摊销	213.62	228.88	0.00	268.81	268.81	资产负债率(%)	84%	86%	83%	87%	88%
财务费用	272	447	665	717	896	流动比率	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
应收账款减少	0	0	-8	-26	-31	速动比率	0.6	0.5	0.4	0.5	0.4
预收帐款增加	0	0	29387	39095	50719	营运能力					
投资活动现金流	-8707	244	-3653	-4959	-6087	总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
公允价值变动收益	594	911	0	0	0	应收账款周转率		855.1	804.2	868.2	858.8
长期股权投资减少	0	0	-4528	-5639	-6767	应付账款周转率	2.4	2.6	2.6	2.7	2.7
投资收益	160	539	680	680	680	每股指标(元)					
筹资活动现金流	6639	18970	11724	-11288	-11091	每股收益(最新摊薄)	1.4	2.7	3.7	5.2	6.4
应付债券增加	0	0	-2491	0	0	每股净现金流(最新)	2.7	3.9	3.6	9.0	6.3
长期借款增加	0	0	7145	7259	7309	每股净资产(最新摊)	6.6	9.1	12.5	13.9	16.6
普通股增加	551	-1	-1	0	0	估值比率					
资本公积增加	-355	49	0	0	0	P/E	19.0	9.5	6.9	5.0	4.1
现金净增加额	6029	8729	8050	20396	14230	P/B	3.9	2.8	2.1	1.9	1.6
						EV/EBITDA	14.2	8.3	7.1	3.4	2.5

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

郑闵钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014 万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016 年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

研究助理简介

任鹤

清华大学土木工程专业本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，一级注册建造师，中级房地产经济师。2018 年加入东兴证券研究所，关注房地产行业。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,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,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。