

铜官窑景区开启公司文旅新征程

——新华联（000620）2018年中报点评

2018年08月29日

强烈推荐/维持

新华联

财报点评

| | | | |
|-----|------------------------|-----------------------|--|
| 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8月29日公布2018年中报。报告期内，公司实现营业收入29.66亿元，比上年同期增长33.61%；实现归属于母公司净利润1.31亿元，比上年同期减少28.90%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.29亿元，比上年同期增长138.86%；每股收益0.07元。

分季度财务指标 公司

| 指标 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 2018Q1 | 2018Q2 |
|------------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 4673.28 | 856.99 | 1362.96 | 1484.27 | 3737.19 | 1044.47 | 1921.63 |
| 增长率（%） | 78.01% | 1.66% | 69.37% | 24.23% | -20.03% | 21.88% | 40.99% |
| 毛利率（%） | 31.94% | 26.18% | 26.57% | 31.76% | 35.00% | 25.62% | 33.06% |
| 期间费用率（%） | 12.10% | 35.22% | 23.66% | 22.86% | 19.80% | 28.07% | 23.81% |
| 营业利润率（%） | 12.30% | 13.94% | 10.03% | 6.36% | 21.78% | 4.85% | 7.61% |
| 净利润（百万元） | 331.32 | 60.89 | 116.32 | 50.65 | 634.91 | 41.00 | 90.64 |
| 增长率（%） | 82.17% | 07.11% | 350.24% | -19.03% | 91.63% | -32.67% | -22.07% |
| 每股盈利（季度，元） | 0.19 | 0.04 | 0.06 | 0.03 | 0.32 | 0.02 | 0.05 |
| 资产负债率（%） | 84.37% | 83.99% | 83.45% | 84.26% | 83.86% | 83.81% | 83.91% |
| 净资产收益率（%） | 4.76% | 0.86% | 1.53% | 0.66% | 7.65% | 0.50% | 1.08% |
| 总资产收益率（%） | 0.74% | 0.14% | 0.25% | 0.10% | 1.23% | 0.08% | 0.17% |
| 营业收入（百万元） | 2615.68 | 843.00 | 793.17 | 1166.50 | 4713.14 | 856.99 | 1362.96 |

观点：

- 2018年营业收入和净利润保持增长。**报告期内，公司实现营业收入29.66亿元，比上年同期增长33.61%；实现归属于母公司净利润1.31亿元，比上年同期减少28.90%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.29亿元，比上年同期增长138.86%。营业收入的增长主要湖南海外收入所致。上半年公司二季度的营业收入增长为40.99%，明显好于一季度的21.88%，二季度销售毛利率也在提高为33.06%，而一季度只有25.62%，公司全年业绩在逐步增长。公司实行文化旅游、住宅地产、商业地产等领域的多元发展，秉持多业态发展理念，涵盖住宅、商业、写字楼、酒店、大型城市综合体等的多元产品体系能够更好地平缓房地产行业的周期。

- 铜官窑古镇项目拟开业带动了销售。**公司除上海、长沙、芜湖、唐山、内蒙古、西宁等传统住宅持续稳定热销的基础上，在文旅及商业销售方面取得突破，推出的一号重点工程长沙新华联铜官窑古镇项目带动了自身商业、公寓产品的快速销售。上半年公司房地产项目加快复工建设，全面升级工程管理，加强工程量化考核，项目进度和品质进一步提升，上半年实现复工面积 468.23 万平方米，竣工交付 16.9 万平方米，有效保证了上市公司收入和利润的结转。上半年公司实现签约销售面积 41.36 万平方米，销售金额 47.39 亿元，结算面积 17.82 万平方米，结算金额 18.31 亿元。公司致力于转型升级的过程中，仍重点围绕北京、上海等一线城市，以及京津冀、环上海经济圈等区域、热点二线城市和部分省会城市积极进行土地储备，具备较好的盈利和抗风险能力。
- 2018年是公司文旅项目进入快速增长的新起点。**公司的全国旅游优选项目、湖南省重点工程长沙新华联铜官窑景区在报告期内已进入施工收尾阶段，将于2018年8月28日正式开业运营。公司将文化旅游产业作为转型发展战略中的重要支柱，除长沙新华联铜官窑景区项目外，公司其它文化旅游项目也在继续快速推动，其中公司首个文旅项目芜湖鸠兹古镇继东岸全面开街后，海洋秀场也已正式营业，鸠兹古镇西岸业已全面竣工；公司位于青海省黄金旅游线路上的西宁新华联童梦乐园项目正在加快建设进度，力争今年年底前完成设备的安装调试并于2019年试运营。此项目建成后将成为西北旅游度假新地标，公司将整个西北五省营造一个无季节的、梦幻级的亲子旅游度假胜地；公司韩国新华联锦绣山庄项目已获当地议会审批通过，正全面开展开工筹备工作。另外公司旗下各文旅项目积极向教育、体育、文化、会展等产业拓展，将为各板块多元联动探索出新路径，文旅将成为公司未来新的利润增长点，并且其稳定的现金流有利于提升公司的估值。

表 1：公司主要文旅项目表

| 项目名称 | 地理位置 | 项目面积 | 建设内容 | 项目优势 |
|----------------|------------------------|----------------------|-------------------------|-------------------------------|
| 芜湖鸠兹古镇 | 安徽省芜湖市扁担河沿岸 | 36.8 万平方米 | 徽派古镇、商业古街、名人故居、中江书院、客栈等 | 毗邻方特乐园，资源整合可短期培养；差异化旅游资源，减少竞争 |
| 芜湖大白鲸海洋公园 | 安徽省芜湖市扁担河沿岸 | 3.2 万平方米，水体量 1.12 万吨 | 淡水王国、海底世界、南北极大陆冰海原生态环 | 产品类型丰富、互动体验效果优异、规模大、性价比高 |
| 长沙铜官窑国际文化旅游度假区 | 长沙市望城区铜官窑国家考古公园以南，紧邻湘江 | 82 万平方米 | 旅游、艺术人文、商业于一体的游览项目 | 当地文化底蕴深厚、旅游资源供给不足、经济基础良好 |
| 北京房山区十渡国际旅游度假区 | 北京市房山区西南 | 301 平方公里 | 蹦极、攀岩、拒马河漂流等 | 周边游古镇需求旺盛，京津冀市场潜力充分 |
| 韩国新华联锦绣山庄国际度假区 | 韩国济州岛翰林邑今岳 | 100 万平方米 | 五星级旅游酒店、度假公寓、购物中心等 | 出国方便、环境优美、持有稀缺的博彩牌照 |

资料来源：公司公告，WIND，东兴证券研究所

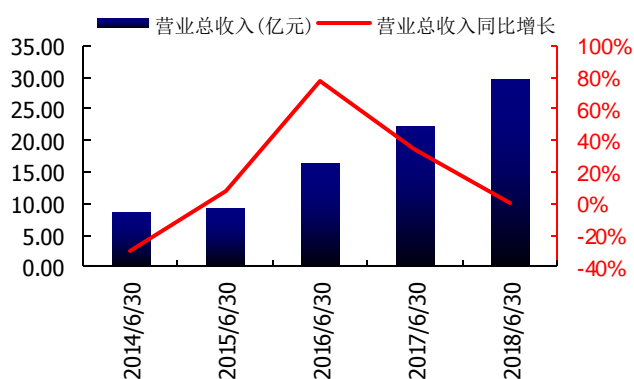
- 金融布局增强公司盈利能力。**公司在银行、金融科技、保险等多个领域布局有方，已通过全资子公司持有长沙银行股份2.894亿股，占股9.40%为第二大股东。新丝路文旅于2018年8月1日完成以发行股份购买资产的方式成功收购深圳市你我金融信息服务有限公司100%的经济权益。此外，公司参与发起设立的亚太再保险公司正等待保监会审批。多元化的金融业务符合公司战略转型规划，能够极大地增强公司的

盈利能力和可持续发展能力。另外公司通过收购中海文旅设计研究（大连）有限公司和湖南海外旅游有限公司，现已形成文旅和地产项目开发、规划设计、建筑施工、园林景观、装修装饰、物业服务、商业运营、酒店管理、景区运营、旅游服务等多产业布局，可提高公司抗风险能力，并提升持续、稳定、健康的经营能力。

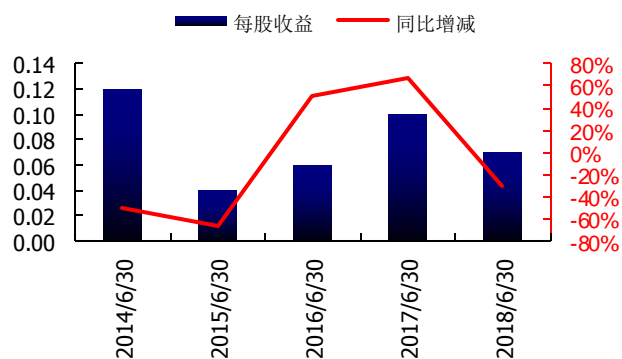
表 2：新增主要子公司情况

| 公司名称 | 取得方式 |
|---|------|
| 北京新华联十渡文化旅游开发有限公司 | 新设 |
| 天津新华联房地产开发有限公司 | 新设 |
| 北京恒兴长信商业管理有限公司 | 新设 |
| 北京恒兴达康商业管理有限公司 | 新设 |
| 三亚优居房产置业有限公司 | 收购 |
| 信安环球发展有限公司 | 收购 |
| 湖南海外旅游有限公司 | 收购 |
| 北京正尚天际商业管理有限公司 | 新设 |
| 太仓新华联房地产开发有限公司 | 新设 |
| 中海文旅设计研究（大连）有限公司 | 收购 |
| 新丝路加拿大发展有限公司 | 新设 |
| NSR internet Finance (BVI)Company Limited | 新设 |
| 新丝路互联网金融投资有限公司 | 新设 |
| 新丝路互联网投资咨询（深圳）有限公司 | 新设 |
| 上海联悠企业管理有限公司 | 新设 |

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

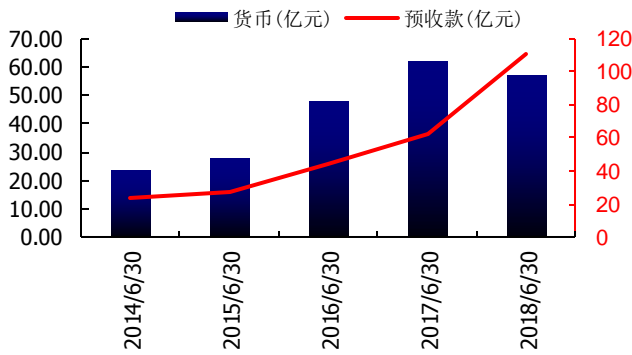
图 1：营业收入情况


资料来源：公司公告、东兴证券

图 2：每股收益情况


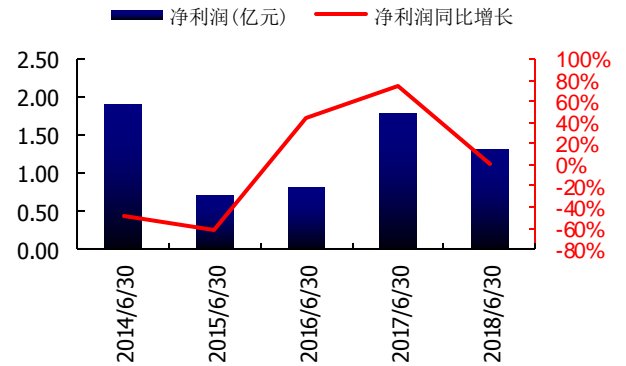
资料来源：公司公告、东兴证券

图 3：货币和预收款情况



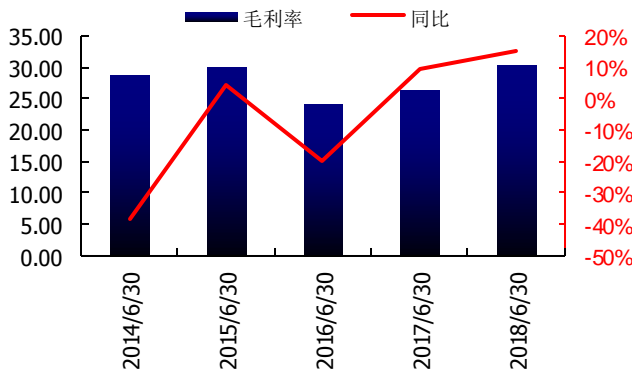
资料来源：公司公告、东兴证券

图 4：净利润情况



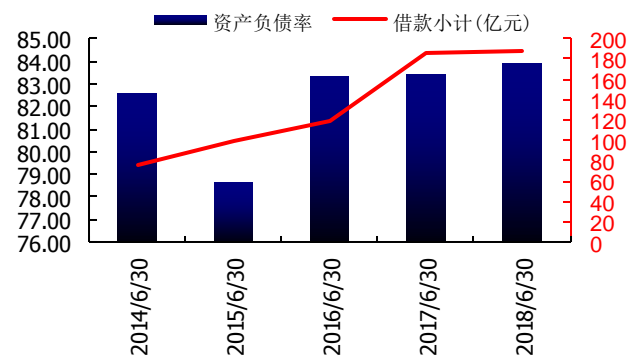
资料来源：公司公告、东兴证券

图 5：销售毛利率情况



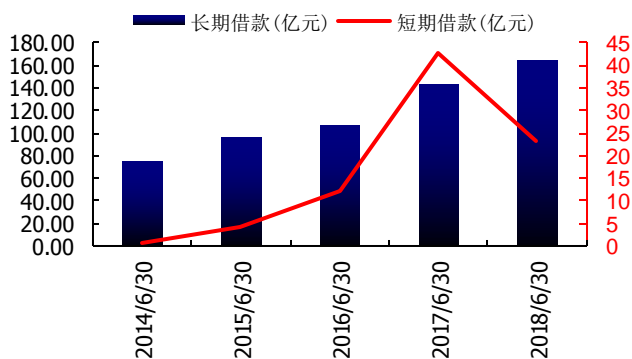
资料来源：公司公告、东兴证券

图 6：资产负债率情况



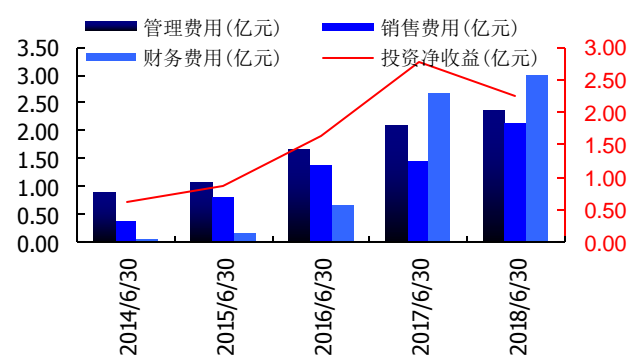
资料来源：公司公告、东兴证券

图 7：贷款情况



资料来源：公司公告、东兴证券整理

图 8：销售费用、管理费用和财务费用情况



资料来源：公司公告、东兴证券

结论：

公司在 2018 年“文旅+地产+金融”战略指导下取得较大的成绩，长沙新华联铜官窑古镇项目带动了自身商业、公寓产品的快速销售。公司着力打造文化旅游地产将推动公司更好成长，并且其稳定的现金流有利于提升公司的估值。从财务报表上看，公司二季度的营业收入增长和毛利率明显好于一季度。我们预计公司 2018 年至 2020 年营业收入分别为 101 亿元、126 亿元、150 亿元，每股收益分别为 0.49 元、0.61 元和 0.74 元，对应 PE 分别为 11.04、8.89 和 7.29，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：调控政策下带来的地产销售不达预期和金融业出现不确定风险

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 | 32056 | 36371 | 44175 | 50095 | 56205 | 营业收入 | 7516 | 7441 | 10063 | 12591 | 15012 |
| 货币资金 | 8086 | 8798 | 11069 | 13850 | 18959 | 营业成本 | 5358 | 5075 | 7145 | 8939 | 10659 |
| 应收账款 | 345 | 479 | 386 | 483 | 576 | 营业税金及附加 | 564 | 425 | 574 | 718 | 856 |
| 其他应收款 | 422 | 612 | 827 | 1035 | 1234 | 营业费用 | 409 | 461 | 553 | 692 | 826 |
| 预付款项 | 662 | 1348 | 1634 | 1991 | 2418 | 管理费用 | 531 | 633 | 725 | 907 | 1081 |
| 存货 | 21946 | 24232 | 29362 | 31839 | 32122 | 财务费用 | 245 | 610 | 260 | 250 | 191 |
| 其他流动资产 | 592 | 897 | 897 | 897 | 897 | 资产减值损失 | -1.03 | 27.29 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 非流动资产合计 | 12518 | 14924 | 13518 | 12556 | 11593 | 公允价值变动收益 | 37.21 | 151.47 | 100.00 | 100.00 | 100.00 |
| 长期股权投资 | 2450 | 2388 | 2388 | 2388 | 2388 | 投资净收益 | 275.93 | 768.66 | 350.00 | 385.00 | 423.50 |
| 固定资产 | 3814.52 | 4095.87 | 6185.84 | 5348.13 | 4510.43 | 营业利润 | 723 | 1165 | 1256 | 1570 | 1924 |
| 无形资产 | 1167 | 1249 | 1124 | 999 | 874 | 营业外收入 | 42.50 | 10.35 | 50.00 | 55.00 | 60.50 |
| 其他非流动资产 | 52 | 146 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 26.13 | 2.95 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 资产总计 | 44574 | 51295 | 57693 | 62651 | 67799 | 利润总额 | 740 | 1172 | 1301 | 1620 | 1980 |
| 流动负债合计 | 17977 | 23986 | 27335 | 30497 | 33956 | 所得税 | 263 | 309 | 390 | 486 | 594 |
| 短期借款 | 2977 | 2814 | 3704 | 1984 | 0 | 净利润 | 477 | 863 | 911 | 1134 | 1386 |
| 应付账款 | 4638 | 4570 | 6264 | 7837 | 9344 | 少数股东损益 | -47 | 6 | -20 | -22 | -24 |
| 预收款项 | 4223 | 7864 | 10481 | 13754 | 17658 | 归属母公司净利润 | 524 | 857 | 931 | 1156 | 1410 |
| 一年内到期的非流 | 2248 | 4952 | 3589 | 3589 | 3589 | EBITDA | 2296 | 3296 | 2479 | 2782 | 3077 |
| 非流动负债合计 | 19630 | 19117 | 19968 | 20792 | 21292 | EPS (元) | 0.28 | 0.45 | 0.49 | 0.61 | 0.74 |
| 长期借款 | 12978 | 15965 | 17465 | 18465 | 18965 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 6258 | 2284 | 2190 | 2190 | 2190 | | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 负债合计 | 37608 | 43103 | 47335 | 51321 | 55280 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 798 | 1759 | 1739 | 1717 | 1693 | 营业收入增长 | 61.75% | -0.99% | 35.23% | 25.12% | 19.23% |
| 实收资本(或股本) | 536 | 536 | 1897 | 1897 | 1897 | 营业利润增长 | 188.40% | 60.99% | 7.89% | 24.93% | 22.58% |
| 资本公积 | 2110 | 2052 | 2052 | 2052 | 2052 | 归属于母公司净利润 | 8.61% | 24.14% | 8.61% | 24.14% | 21.99% |
| 未分配利润 | 3345 | 3623 | 4126 | 4750 | 5511 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权 | 6169 | 6433 | 8619 | 9613 | 10825 | 毛利率(%) | 28.71% | 31.80% | 29.00% | 29.00% | 29.00% |
| 负债和所有者权益 | 44574 | 51295 | 57693 | 62651 | 67799 | 净利率(%) | 6.34% | 11.59% | 9.05% | 9.00% | 9.23% |
| 现金流量表 | 单位:百万元 | | | | | 总资产净利润(%) | 1.18% | 1.67% | 1.61% | 1.84% | 2.08% |
| | 2016A | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | ROE(%) | 8.49% | 13.33% | 10.80% | 12.02% | 13.02% |
| 经营活动现金流 | -990 | 935 | 513 | 3428 | 6458 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 477 | 863 | 911 | 1134 | 1386 | 资产负债率(%) | 84% | 84% | 82% | 82% | 82% |
| 折旧摊销 | 1328.28 | 1521.64 | 0.00 | 962.57 | 962.57 | 流动比率 | 1.78 | 1.52 | 1.62 | 1.64 | 1.66 |
| 财务费用 | 245 | 610 | 260 | 250 | 191 | 速动比率 | 0.56 | 0.51 | 0.54 | 0.60 | 0.71 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | 93 | -97 | -93 | 营运能力 | | | | | |
| 预收帐款增加 | 0 | 0 | 2616 | 3274 | 3903 | 总资产周转率 | 0.19 | 0.16 | 0.18 | 0.21 | 0.23 |
| 投资活动现金流 | -1198 | -344 | 592 | 485 | 524 | 应收账款周转率 | 28 | 18 | 23 | 29 | 28 |
| 公允价值变动收益 | 37 | 151 | 100 | 100 | 100 | 应付账款周转率 | 1.85 | 1.62 | 1.86 | 1.79 | 1.75 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 276 | 769 | 350 | 385 | 424 | 每股收益(最新摊薄) | 0.28 | 0.45 | 0.49 | 0.61 | 0.74 |
| 筹资活动现金流 | 4333 | -1064 | 1167 | -1132 | -1872 | 每股净现金流(最新) | 4.00 | -0.88 | 1.20 | 1.47 | 2.69 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | -94 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 11.51 | 12.00 | 4.54 | 5.07 | 5.71 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 1500 | 1000 | 500 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 1361 | 0 | 0 | P/E | 19.36 | 12.04 | 11.04 | 8.89 | 7.29 |
| 资本公积增加 | 5 | -58 | 0 | 0 | 0 | P/B | 0.47 | 0.45 | 1.19 | 1.07 | 0.95 |
| 现金净增加额 | 2145 | -474 | 2272 | 2781 | 5110 | EV/EBITDA | 8.40 | 6.10 | 10.55 | 8.14 | 5.22 |

资料来源:公司公告、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

清华大学工科本硕，法学双学士，3 年房地产行业工作经历，1 年新三板研究经历，一级注册建造师。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。