

## 销售持续走强，拿地显著放缓

### 投资要点

- **事件:** 公司近日发布9月份及三季度经营简报。
- **销售维持高增长，表现持续亮眼。** 公司9月实现销售金额222.3亿元，同比增长101.9%，环比下降6.1%，实现销售面积167.7万方，同比增长95.5%，环比下降8.5%。公司销售表现亮眼，在高基数下依然实现翻倍增长，销售同比增速在TOP10房企中位居第一。目前公司已连续4个月同比实现100%以上增长，今年下半年以来销售放量明显。公司1-9月实现销售金额1595.7亿元，同比增长113.0%，实现销售面积1272.3亿元，同比增长133.0%，目前公司已完成全年销售计划1800亿的88.7%，而公司可售货值分布区域去化良好，伴随公司持续大力推盘，今年大概率超额完成全年目标。此外，随着2017年的高毛利率项目于2018年结转，预计2018年全年毛利率有望进一步提升。
- **拿地显著放缓，土地储备充裕。** 公司9月拿地明显放缓，新增计容建面128.5万方，同比下降67.4%，环比下降47.1%，支付权益价款24.2亿，同比下降74.2%，环比下降50.5%，虽然同环比的显著下降有高基数的影响，但新增建面和权益价款的绝对值均为今年以来最低。上半年公司拿地依然较为积极，新增土地储备82块，总建筑面积达2,074万平方米，期末总土地储备8644万平方米，按上半年销售均价12000元每平方米估算在手货值约1万亿。其中长三角占比53%，中西部占28%，环渤海占14%，珠三角占5%。
- **住宅商业双轮驱动，租金收入大幅提升。** 9月销售均价13257元/平，同比增长3.3%，环比增长2.6%；1-9月销售均价12542元/平，同比下降8.6%。9月拿地均价3331元/平，占销售均价25.1%，9月拿地总价为42.8亿元，占总销售额19.3%，公司严格控制拿地成本。商业地产表现亮眼，三季度吾悦广场的销售面积占比总销售面积已达30.1%。吾悦广场租金收入增长迅速，三季度租金及管理费收入5.7亿，达到上半年的64.8%，同比增长高达159.1%，1-9月租金及管理费收入14.5亿，同比增长158.9%。依托“吾悦广场”品牌知名度，公司双轮驱动不断加速，16、17年开业的吾悦广场已开始稳定贡献大量租金及管理费收入，预计未来租金收入将持续增长。
- **盈利预测与评级。** 预计2018-2020年EPS分别为3.84元、5.37元、7.01元，对应PE为6/4/3倍。考虑到公司增速超越同行，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 销售增速放缓，土地获取难度加大，资金回笼或变慢等风险。

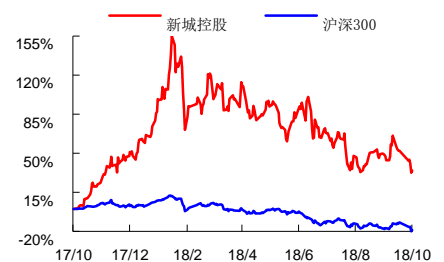
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	40525.68	59275.49	83198.75	108703.20
增长率	44.89%	46.27%	40.36%	30.65%
归属母公司净利润(百万元)	6028.91	8664.68	12117.21	15817.69
增长率	99.68%	43.72%	39.85%	30.54%
每股收益EPS(元)	2.67	3.84	5.37	7.01
净资产收益率ROE	24.10%	27.64%	28.59%	28.34%
PE	9	6	4	3
PB	2.01	1.54	1.16	0.88

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 胡华如  
执业证号: S1250517060001  
电话: 0755-23900571  
邮箱: hhr@swsc.com.cn  
联系人: 杨雨蕾  
邮箱: yangyul@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	22.57
流通A股(亿股)	7.19
52周内股价区间(元)	17.59-44.92
总市值(亿元)	521.46
总资产(亿元)	2,462.38
每股净资产(元)	9.55

### 相关研究

1. 新城控股 (601155): 业绩依然优异, 融资成本可控 (2018-08-26)
2. 新城控股 (601155): 销售再次提速, 融资压力有限 (2018-06-05)
3. 新城控股 (601155): 战略得当, 目标明确, 大有可为 (2018-03-15)
4. 新城控股 (601155): 千亿之后, 空间更为广阔 (2017-12-11)
5. 新城控股 (601155): 业绩再超预期, 千亿指日可待 (2017-10-29)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	40525.68	59275.49	83198.75	108703.20	净利润	6260.36	9337.46	12830.18	16790.95
营业成本	26115.15	37914.56	53042.65	69046.37	折旧与摊销	180.69	103.02	103.49	104.09
营业税金及附加	3265.95	4415.31	6366.52	8244.47	财务费用	446.75	1278.25	1628.22	1981.87
销售费用	1776.40	2255.46	3165.75	4136.20	资产减值损失	29.89	0.00	0.00	0.00
管理费用	1982.88	2371.02	3327.95	4348.13	经营营运资本变动	885.42	-25418.48	-1799.76	-7642.52
财务费用	446.75	1278.25	1628.22	1981.87	其他	-18288.28	-1456.30	-1532.57	-1566.47
资产减值损失	29.89	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>-10485.16</b>	<b>-16156.06</b>	<b>11229.55</b>	<b>9667.92</b>
投资收益	538.51	511.59	486.01	461.71	资本支出	-322.92	201.30	196.60	198.70
公允价值变动损益	910.57	974.31	1042.51	1115.48	其他	567.21	-358.83	-456.34	-555.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>244.29</b>	<b>-157.53</b>	<b>-259.74</b>	<b>-357.15</b>
<b>营业利润</b>	<b>8359.69</b>	<b>12526.79</b>	<b>17196.18</b>	<b>22523.35</b>	短期借款	-28.62	3169.28	-3419.28	0.00
其他非经营损益	10.88	26.60	21.36	23.10	长期借款	5724.00	-1000.00	-1000.00	-1000.00
<b>利润总额</b>	<b>8370.57</b>	<b>12553.39</b>	<b>17217.54</b>	<b>22546.46</b>	股权融资	48.76	-1.10	0.00	0.00
所得税	2110.20	3215.93	4387.36	5755.50	支付股利	-745.30	-1205.78	-1732.94	-2423.44
净利润	6260.36	9337.46	12830.18	16790.95	其他	13971.26	-668.59	-652.49	-964.90
少数股东损益	231.45	672.78	712.97	973.27	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>18970.11</b>	<b>293.81</b>	<b>-6804.71</b>	<b>-4388.34</b>
归属母公司股东净利润	6028.91	8664.68	12117.21	15817.69	<b>现金流量净额</b>	<b>8730.57</b>	<b>-16019.77</b>	<b>4165.10</b>	<b>4922.43</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	21947.32	5927.55	10092.65	15015.08	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	38856.46	54494.06	77538.73	100660.82	销售收入增长率	44.89%	46.27%	40.36%	30.65%
存货	76379.08	110955.15	155346.98	202281.31	营业利润增长率	97.54%	49.85%	37.28%	30.98%
其他流动资产	4470.40	6019.57	8813.36	11277.07	净利润增长率	98.37%	49.15%	37.41%	30.87%
长期股权投资	13387.02	13587.02	13812.02	14062.02	EBITDA 增长率	92.68%	54.76%	36.09%	30.02%
投资性房地产	23496.00	25140.72	26900.57	28783.61	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	2183.46	1865.85	1552.94	1232.93	毛利率	35.56%	36.04%	36.25%	36.48%
无形资产和开发支出	95.21	111.47	127.26	147.45	三费率	10.38%	9.96%	9.76%	9.63%
其他非流动资产	2711.70	2708.73	2705.76	2702.79	净利率	15.45%	15.75%	15.42%	15.45%
<b>资产总计</b>	<b>183526.66</b>	<b>220810.12</b>	<b>296890.26</b>	<b>376163.08</b>	ROE	24.10%	27.64%	28.59%	28.34%
短期借款	750.00	3919.28	500.00	500.00	ROA	3.41%	4.23%	4.32%	4.46%
应付和预收款项	77638.53	99274.56	146247.68	189538.33	ROIC	96.62%	51.08%	40.14%	44.27%
长期借款	10580.71	9580.71	8580.71	7580.71	EBITDA/销售收入	22.18%	23.46%	22.75%	22.64%
其他负债	68575.64	74249.79	96678.85	119293.50	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>157544.89</b>	<b>187024.34</b>	<b>252007.24</b>	<b>316912.54</b>	总资产周转率	0.28	0.29	0.32	0.32
股本	2258.48	2257.38	2257.38	2257.38	固定资产周转率	19.92	29.28	48.67	78.04
资本公积	2619.75	2619.75	2619.75	2619.75	应收账款周转率	855.08	925.09	1167.91	1132.90
留存收益	15571.44	23030.34	33414.62	46808.86	存货周转率	0.45	0.40	0.40	0.39
归属母公司股东权益	20623.56	27754.79	38139.07	51533.31	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	136.92%	—	—	—
少数股东权益	5358.21	6030.99	6743.96	7717.23	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>25981.77</b>	<b>33785.78</b>	<b>44883.02</b>	<b>59250.54</b>	资产负债率	85.84%	84.70%	84.88%	84.25%
负债和股东权益合计	183526.66	220810.12	296890.26	376163.08	带息债务/总负债	16.62%	15.16%	9.50%	7.24%
					流动比率	1.09	1.11	1.12	1.13
					速动比率	0.50	0.41	0.43	0.44
					股利支付率	12.36%	13.92%	14.30%	15.32%
业绩和估值指标					每股指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	8987.14	13908.06	18927.89	24609.31	每股收益	2.67	3.84	5.37	7.01
PE	8.65	6.02	4.30	3.30	每股净资产	11.51	14.97	19.88	26.25
PB	2.01	1.54	1.16	0.88	每股经营现金	-4.64	-7.16	4.97	4.28
PS	1.29	0.88	0.63	0.48	每股股利	0.33	0.53	0.77	1.07
EV/EBITDA	-0.51	0.65	-0.24	-0.64					
股息率	1.43%	2.31%	3.32%	4.65%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	021-68416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	汪文沁	机构销售	021-68415380	15201796002	wwq@swsc.com.cn
	王慧芳	机构销售	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	机构销售	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
广深	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyi@swsc.com.cn
	陈霄 (广州)	机构销售	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn