

新城控股 (601155)

证券研究报告

2018年11月01日

营收销售继续保持高增长，回购增持提升市场信心

事件:公司公告18年三季度报告,公司实现营业收入247.94亿元,同比增长47.10%;实现归属于上市公司股东净利润31.21亿元,同比增长56.69%;实现基本每股收益1.40元,同比增长55.56%。

结算高增长、毛利微升助力业绩增长

18年前三季度,公司实现营业收入247.94亿元,同比增长47.10%;实现归属于上市公司股东净利润31.21亿元,同比增长56.69%。其中营业收入增长主要原因是本期结算规模增加。本期归母净利润增长率大于营收增长率主要有以下两个原因:(1)公司毛利率有所提升,同比增长了1.2个百分点;(2)投资收益7.03亿,同比增长201.48%,主要源于本期部分合联营公司结转收入,导致收益较大。

销售保持高增长、货值充足销售目标有保证

18年前三季度,公司实现累计合同销售金额1595.74亿元,同比增长113.03%,累计销售面积1272.27万平方米,同比增长132.99%,已经完成全年销售目标1800亿的89%。报告期末公司预收款项(合同负债)999.31亿元,相比17年底增长96.66%;合同负债/17年营收为246.58%,较17年期末的125.39%提升121.19个百分点,为公司提供充足的现金和结算资源。

业绩好估值低、推回购增持彰显信心

公司拟回购公司总股本0.5%-1%的股票,回购价格上限37元/股。预计回购资金总额最高为8.36亿元;公司部分高管亦计划增持公司股份合计230万股,稳定市场对公司未来发展的信心及投资价值的认可。

投资建议:公司销售继续高增长,截止三季度已经实现销售额近1600亿元,预收款更是大幅增长,业绩有望超预期,公司兼具成长和价值,是优质新龙头,公司推出回购彰显信心,我们预计公司18-20年EPS分别为3.87、5.03、6.73元,对应PE为6.42X、4.95X、3.70X,由于市场整体估值大幅下行,我们将公司6个月目标价由48.45元下调至38.7元,维持“买入”评级。

风险提示:销售不及预期,调控政策超预期,回购增持进展不及预期

投资评级

行业	房地产/房地产开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	24.87元
目标价格	38.7元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,257.38
流通A股股本(百万股)	719.44
A股总市值(百万元)	56,141.14
流通A股市值(百万元)	17,892.58
每股净资产(元)	9.82
资产负债率(%)	88.51
一年内最高/最低(元)	45.77/19.89

作者

陈天诚 分析师
SAC执业证书编号: S1110517110001
chentiancheng@tfzq.com

徐超 分析师
SAC执业证书编号: S1110518070007
xuchao@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《新城控股-季报点评:一季度业绩增长显著,主因内生增长,叠加会计政策变更利好》2018-05-02
- 2 《新城控股-年报点评报告:17年报点评:业绩翻倍,拿地积极,融资成本略有下降》2018-03-16
- 3 《新城控股-公司点评:2017年业绩预告点评:业绩或超预期,增长有质有量,上调盈利预测及目标价》2018-01-24

财务数据和估值	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	27,969.28	40,525.68	63,706.38	94,081.58	133,172.47
增长率(%)	18.67	44.89	57.20	47.68	41.55
EBITDA(百万元)	4,636.20	8,950.94	14,526.70	21,080.87	27,004.20
净利润(百万元)	3,019.23	6,028.91	8,745.87	11,349.09	15,182.39
增长率(%)	64.42	99.68	45.07	29.77	33.78
EPS(元/股)	1.34	2.67	3.87	5.03	6.73
市盈率(P/E)	18.59	9.31	6.42	4.95	3.70
市净率(P/B)	3.78	2.72	2.00	1.52	1.14
市销率(P/S)	2.01	1.39	0.88	0.60	0.42
EV/EBITDA	4.34	6.90	5.99	3.38	3.24

资料来源: wind, 天风证券研究所

公司公告 18 年三季度报告，公司实现营业收入 247.94 亿元，同比增长 47.10%；实现归属于上市公司股东净利润 31.21 亿元，同比增长 56.69%；实现基本每股收益 1.40 元，同比增长 55.56%。

1. 结算高增长、毛利微升助力业绩增长

18 年前三季度，公司实现营业收入 247.94 亿元，同比增长 47.10%；实现归属于上市公司股东净利润 31.21 亿元，同比增长 56.69%。其中营业收入增长主要原因是本期结算规模增加。本期归母净利润增长率大于营收增长率主要有以下两个原因：（1）公司毛利率有所提升，同比增长了 1.2 个百分点；（2）投资收益 7.03 亿，同比增长 201.48%，主要源于本期部分合联营公司结转收入，导致收益较大。

2. 销售保持高增长、货值充足销售目标有保证

18 年前三季度，公司实现累计合同销售金额 1595.74 亿元，同比增长 113.03%，累计销售面积 1272.27 万平方米，同比增长 132.99%，已经完成全年销售目标 1800 亿的 89%。报告期末公司预收款项（合同负债）999.31 亿元，相比 17 年底增长 96.66%；合同负债/17 年营收为 246.58%，较 17 年期末的 125.39%提升 121.19 个百分点，为公司提供充足的现金和结算资源。

3. 业绩好估值低、推回购增持彰显信心

公司拟回购公司总股本 0.5%-1% 的股票，回购价格上限 37 元每股。预计回购资金总额最高为 8.36 亿元；公司部分高管亦计划增持公司股份合计 230 万股，稳定市场对公司未来发展的信心及投资价值的认可。

投资建议：我们公司销售继续高增长，截止三季度已经实现销售额近 1600 亿元，预收款更是大幅增长，业绩有望超预期，公司兼具成长和价值，是优质新龙头，公司推出回购彰显信心，我们预计公司 18-20 年 EPS 分别为 3.87、5.03、6.73 元，对应 PE 为 6.42X、4.95X、3.70X，由于市场整体估值大幅下行，我们将公司 6 个月目标价由 48.45 元下调至 38.7 元，维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	13,401.40	21,947.32	30,524.74	45,078.93	63,809.22
应收账款	17,199.34	28,589.10	33,825.45	58,348.36	83,961.22
预付账款	7,480.66	10,263.36	15,528.53	19,837.79	35,464.81
存货	39,492.55	76,379.08	112,050.58	160,952.38	188,364.34
其他	2,600.39	4,474.40	4,979.34	4,969.43	5,099.78
流动资产合计	80,174.34	141,653.27	196,908.64	289,186.88	376,699.37
长期股权投资	4,549.88	13,387.02	17,546.90	22,666.08	28,704.82
固定资产	1,885.86	2,183.46	2,555.26	2,672.46	2,869.49
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	92.94	95.21	89.20	79.62	70.59
其他	16,467.58	26,207.70	28,575.12	35,377.05	39,553.76
非流动资产合计	22,996.26	41,873.40	48,766.48	60,795.22	71,198.66
资产总计	103,170.61	183,526.66	245,772.51	350,111.95	448,068.90
短期借款	778.62	750.00	16,838.07	20,596.60	28,731.39
应付账款	27,605.78	54,859.14	47,695.41	113,096.28	122,349.47
其他	42,687.94	74,867.20	87,566.40	109,480.58	149,480.99
流动负债合计	71,072.34	130,476.34	152,099.88	243,173.46	300,561.85
长期借款	4,856.70	10,580.71	48,947.89	46,996.21	74,314.55
应付债券	9,786.40	14,857.44	9,367.24	13,378.23	12,976.88
其他	1,087.22	1,630.40	1,278.00	1,522.00	1,684.00
非流动负债合计	15,730.32	27,068.54	59,593.13	61,896.44	88,975.43
负债合计	86,802.65	157,544.89	211,693.01	305,069.90	389,537.29
少数股东权益	1,514.21	5,358.21	6,022.57	8,015.94	9,359.50
股本	2,258.98	2,258.48	2,257.38	2,257.38	2,257.38
资本公积	2,570.50	2,619.75	2,843.96	3,068.59	2,956.28
留存收益	12,858.33	18,191.20	25,799.55	34,768.73	46,914.73
其他	(2,834.07)	(2,445.87)	(2,843.96)	(3,068.59)	(2,956.28)
股东权益合计	16,367.95	25,981.77	34,079.50	45,042.05	58,531.61
负债和股东权益总	103,170.61	183,526.66	245,772.51	350,111.95	448,068.90

现金流量表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	3,155.94	6,260.36	8,745.87	11,349.09	15,182.39
折旧摊销	160.39	180.69	132.84	145.96	164.13
财务费用	367.56	449.23	1,771.49	3,189.61	4,286.44
投资损失	(159.77)	(538.51)	(172.68)	(642.13)	(802.98)
营运资金变动	5,579.58	(11,324.17)	(37,862.98)	11,714.41	(21,889.89)
其它	(1,006.49)	(5,512.78)	1,437.58	2,752.62	2,157.91
经营活动现金流	8,097.20	(10,485.16)	(25,947.88)	28,509.56	(902.00)
资本支出	2,098.22	8,740.27	5,010.91	5,128.77	6,228.87
长期投资	2,360.52	8,837.14	4,159.88	5,119.18	6,038.73
其他	(13,166.05)	(17,333.12)	(17,275.71)	(22,251.65)	(22,989.02)
投资活动现金流	(8,707.31)	244.29	(8,104.91)	(12,003.70)	(10,721.42)
债权融资	21,954.87	38,384.35	84,098.54	87,716.39	125,392.92
股权融资	(384.26)	39.46	(1,722.26)	(2,964.98)	(4,398.75)
其他	(14,931.40)	(19,453.70)	(39,746.08)	(86,703.08)	(90,640.46)
筹资活动现金流	6,639.20	18,970.11	42,630.20	(1,951.67)	30,353.71
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	6,029.10	8,729.23	8,577.41	14,554.19	18,730.30

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	27,969.28	40,525.68	63,706.38	94,081.58	133,172.47
营业成本	20,174.16	26,115.15	40,256.06	61,416.45	88,493.11
营业税金及附加	1,742.06	3,265.95	4,324.72	6,050.10	8,150.16
营业费用	1,032.47	1,776.40	2,453.68	3,077.37	5,275.30
管理费用	1,270.41	1,982.88	3,134.35	3,930.14	5,971.26
财务费用	272.03	446.75	1,771.49	3,189.61	4,286.44
资产减值损失	0.00	29.89	89.60	73.99	59.90
公允价值变动收益	593.99	910.57	773.22	759.26	814.35
投资净收益	159.77	538.51	172.68	642.13	802.98
其他	(1,507.52)	(2,900.11)	(1,891.79)	(2,802.78)	(3,234.66)
营业利润	4,231.92	8,359.69	12,622.37	17,745.31	22,553.63
营业外收入	94.90	37.87	170.00	363.20	150.00
营业外支出	36.86	26.99	47.10	124.33	71.55
利润总额	4,289.96	8,370.57	12,745.27	17,984.17	22,632.08
所得税	1,134.03	2,110.20	3,335.04	4,641.71	6,106.14
净利润	3,155.94	6,260.36	9,410.23	13,342.46	16,525.95
少数股东损益	136.71	231.45	664.36	1,993.36	1,343.56
归属于母公司净利润	3,019.23	6,028.91	8,745.87	11,349.09	15,182.39
每股收益(元)	1.34	2.67	3.87	5.03	6.73

主要财务比率	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	18.67%	44.89%	57.20%	47.68%	41.55%
营业利润	29.33%	97.54%	50.99%	40.59%	27.10%
归属于母公司净利润	64.42%	99.68%	45.07%	29.77%	33.78%
获利能力					
毛利率	27.87%	35.56%	36.81%	34.72%	33.55%
净利率	10.79%	14.88%	13.73%	12.06%	11.40%
ROE	20.33%	29.23%	31.17%	30.65%	30.88%
ROIC	45.93%	77.91%	65.56%	26.33%	37.56%
偿债能力					
资产负债率	84.14%	85.84%	86.13%	87.13%	86.94%
净负债率	216.76%	198.01%	285.25%	215.51%	294.33%
流动比率	1.13	1.09	1.29	1.19	1.25
速动比率	0.57	0.50	0.56	0.53	0.63
营运能力					
应收账款周转率	2.66	1.77	2.04	2.04	1.87
存货周转率	0.77	0.70	0.68	0.69	0.76
总资产周转率	0.33	0.28	0.30	0.32	0.33
每股指标(元)					
每股收益	1.34	2.67	3.87	5.03	6.73
每股经营现金流	3.59	-4.64	-11.49	12.63	-0.40
每股净资产	6.58	9.14	12.43	16.40	21.78
估值比率					
市盈率	18.59	9.31	6.42	4.95	3.70
市净率	3.78	2.72	2.00	1.52	1.14
EV/EBITDA	4.34	6.90	5.99	3.38	3.24
EV/EBIT	4.47	7.01	6.05	3.41	3.25

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com