

投资评级 **买入** 维持

## 私有化 H 平台，凸显 A 股唯一地位

### 股票数据

6个月内目标价(元)	22.56
07月09日收盘价(停牌,元)	17.67
52周股价波动(元)	10.32-18.85
总股本/流通A股(百万股)	2258/705
总市值/流通市值(百万元)	39907/12452

### 主要估值指标

	2016	2017E	2018E
市盈率	12.3	8.7	6.2
市净率	2.5	1.9	1.5
市销率	1.33	0.68	0.49
EV/EBITDA	11.7	4.9	2.2
分红率(%)	—	—	—

### 相关研究

- 《Q1 业绩开门红，信用评级喜获上调》  
2017.04.20
- 《迈向千亿高速增长，双轮驱动大有可为》  
2017.02.25
- 《销售增速喜人，股权激励为增长护航》  
2016.10.17

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-4.8	19.9	15.6
相对涨幅(%)	-7.0	10.5	11.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:涂力磊  
Tel:(021)23219747  
Email:tl5535@htsec.com  
证书:S0850510120001  
联系人:杨凡  
Tel:(021)23219812  
Email:yf11127@htsec.com

### 投资要点:

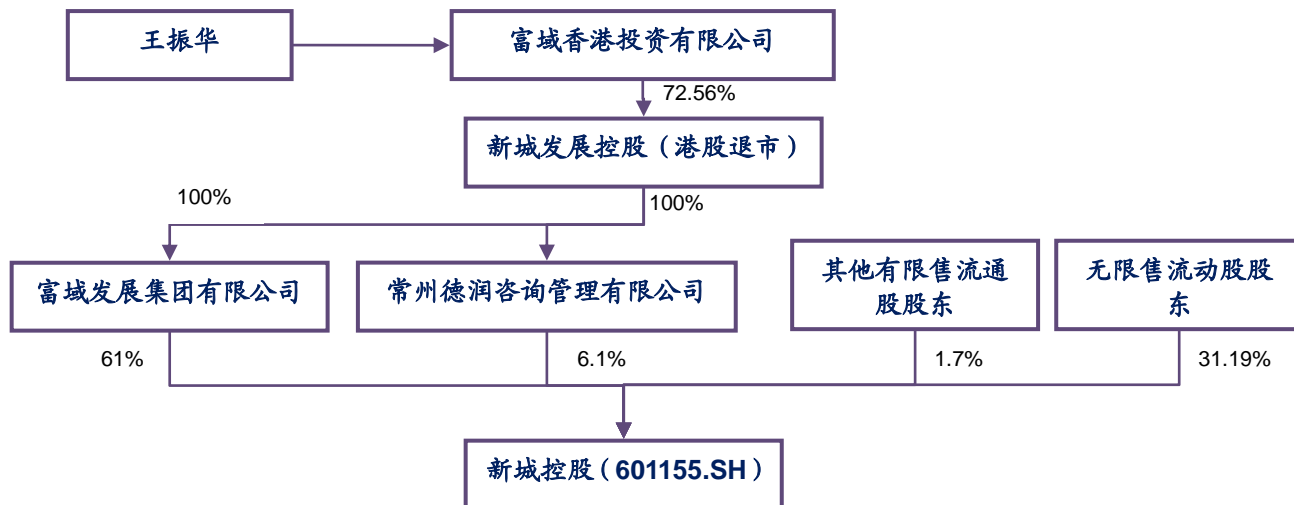
- **事件:** 公司公告间接股东新城发展控股(01030.HK)停牌拟私有化。
- **港股间接控股公司私有化后，新城控股成为集团唯一上市平台。** 新城控股 7月10日公告其间接控股股东——香港上市公司新城发展控股于7月10日停牌一天。新城发展控股已将私有化方案公告等信息送交监管机构审核。新城发展控股于2012年上市,其通过子公司富裕发展集团和常州德润咨询管理公司间接持有A股上市公司新城控股67.1%的股份。新城发展控股和新城控股两个上市公司的实际控制人均为王振华。如果新城发展控股私有化成功,那么A股上市公司新城控股(601155.SH)将成为公司唯一上市平台。
- **公司17年H1销售同比大幅增长。** 6月份公司实现合同销售金额约79.12亿元,销售面积约58.27万平方米。其中合营项目合同销售金额16.10亿元(占比20.3%)、销售面积7.02万平方(占比12%)。1-6月累计合同销售金额约490.87亿元,比上年同期增长75.01%,累计销售面积约354.89万平方米,比上年同期增长31.73%。其中,合营项目1-6月累计合同销售金额152.90亿元(占比31.1%)、累计销售面积69.91万平方米(占比19.7%)。
- **17H1月度拿地稳健,规模超过16H1。** 新城控股17H1新增权益建筑面积561万平方米,同比增加5.2倍,这是由于公司16年拿地主要在16H2而16年上半年拿地力度不大;权益土地金额为204亿元,同比增加2.8倍。从分布上来看,按照公司权益建面有多到少排序,17年H1公司拿地较多的城市有浙江、江苏、常州、江西、淮南和合肥等。此外,公司17年上半年在西安、太原、江西、重庆等城市拿地体现了公司灵活的土储战略,积极布局潜力城市圈核心城市,略有别于16年主要集中长三角流域获取土地的土储分布。
- **投资建议: 维持“买入”评级。** 公司业务模式为“住宅+商业”双轮驱动,稳扎稳打。公司16年全年业绩靓丽,销售达到650亿元,同比增速103.76%;17年H1实现销售金额491亿元,同比增长75%。销售业绩扎实,土地储备稳步拓展。我们预计公司2017年EPS为1.88元每股,给予公司2017年12倍PE,对应六个月目标价格22.56元,维持“买入”评级。
- **风险提示。** 政策调控持续,重点城市房价下行。

### 主要财务数据及预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	23568.79	27969.28	54793.61	75719.14	107455.56
(+/-)YoY(%)	14.00%	18.67%	95.91%	38.19%	41.91%
净利润(百万元)	1836.27	3019.23	4246.89	5986.36	8311.62
(+/-)YoY(%)	57.32%	64.42%	40.66%	40.96%	38.84%
全面摊薄EPS(元)	0.81	1.34	1.88	2.65	3.68
毛利率(%)	26.81%	27.87%	26.23%	26.16%	26.11%
净资产收益率(%)	15.14%	20.33%	22.23%	23.86%	24.89%

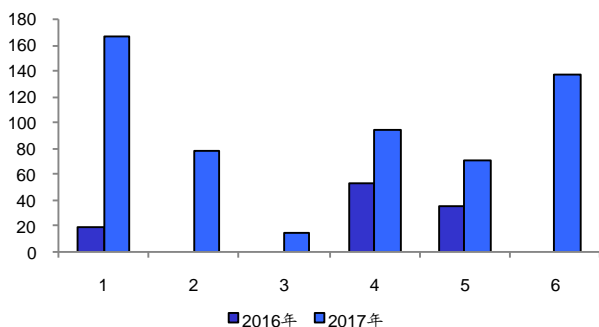
资料来源: 公司年报(2015-2016), 海通证券研究所  
备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

图1 新城控股股权结构



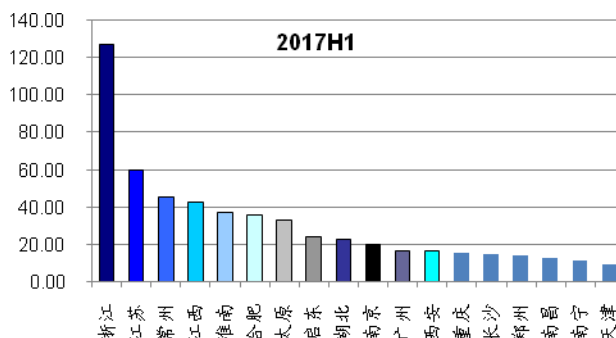
资料来源：新城控股 2016 年年报和新城发展控股 2016 年年报，海通证券研究所

图2 新城控股 16 年、17H1 每月权益建筑面积 (万平)



资料来源：公司拿地公告，海通证券研究所

图3 新城控股 17 年 H1 权益建面分布 (万平)



资料来源：公司拿地公告，海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

涂力磊 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 广东明珠,天健集团,中华企业,滨江集团,宋都股份,嘉凯城,粤泰股份,中洲控股,华鑫股份,苏州高新,栖霞建设,南国置业,北京城建,中南建设,京汉股份,万科 A,城投控股,上海临港,\*ST 松江,中国国贸,浦东金桥,阳光城,三湘印象,中华企业,金科股份,金地集团,龙湖地产,金融街,福星股份,顺发恒业

### 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
	减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。