

业绩持续高增，双轮驱动铸造成长典范

新城控股 (601155.SH)

推荐 维持评级

投资要点:

1. 事件

公司发布了 2018 年年度报告。报告期内，公司实现营业收入 541.33 亿元，同比增长 33.58%；公司实现归属上市公司股东的净利润 104.91 亿元，同比增长 74.02%，扣非后归属上市公司股东的净利润为 75.97 亿元，同比增长 51.87%；公司基本每股收益为 4.69 元，同比增长 73.06%。公司 2018 年度利润分配预案为：以 2018 年年度利润分配股权登记日扣除届时回购专户上已回购股份后的股份余额为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 15 元（含税），预计派发的现金红利共计 33.68 亿元。

2. 我们的分析与判断

（一）双轮驱动持续发力，业绩大幅提升

2018 年公司实现营业收入 541.33 亿元，同比增长 33.58%；实现归母净利润 104.91 亿元，同比增长 74.02%；实现扣非净利润为 75.97 亿元，同比增长 51.87%。我们认为公司实现业绩高增的主要原因为：（1）18 年公司房地产项目结算金额较 17 年有较大的增长，叠加采用新会计准则后预收账款加速入账；（2）18 年开业 19 座吾悦广场带动公司物业出租及管理实现营业收入大幅提升；（3）非经常性损益大幅增加，主要是由吾悦广场公允价值变动贡献的。

（二）销售高增，首进 TOP10

2018 年公司实现合同销售额达 2,210.98 亿，同比增长 74.82%，完成 1,800 亿销售目标的 122.83%；实现销售面积 1,812.06 万平方米，同比 +95.21%。公司首次进入克尔瑞销售榜单前十，销售额和销售面积分列行业第 8 位和第 7 位，分别比 2017 年度上升 5 位和 4 位。18 年公司共计新增土地储备共 164 幅，总建筑面积 4,773.24 万平方米，平均楼面地价为 2,330.0 元/平方米，其中商业综合体项目新增 1,940.46 万平方米。公司土地储备充足，有助于未来稳步扩张，在公司推盘力度持续加大的情况下，公司有望实现 19 年销售目标 2700 亿元。

（三）商业版图迅猛扩张，有望成为业绩新增长点

公司 18 年开业 19 座吾悦广场，已累计开业 42 座吾悦广场，已开业面积共计 390.40 万方，同比增长 72.25%，全年实现租金及管理费收入 21.16 亿元，同比增长 107.44%，平均出租率达 98.83%。2019 年，公司计划新开业吾悦广场 22 座，总收入超过 40 亿元。公司商业版图拓展迅猛，带动租金及管理收入持续维持高增长，为公司提供稳定现金流的同时，有望成为新的业绩增长点。

（四）资产负债率下降，公司主体信用等级稳定

分析师

潘玮 房地产行业分析师

☎：(8610) 6656 8212

✉：panwei@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511070002

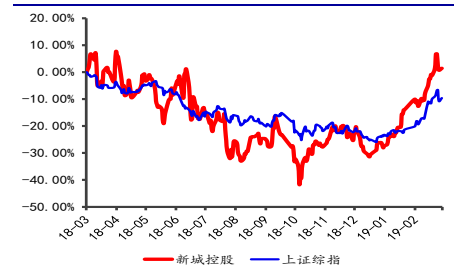
特别鸣谢

王秋薇

☎：(8610) 83574699

✉：wangqiuwei_yj@chinastock.com.cn

相对上证指数表现图



资料来源：wind

市场数据

时间 2019.03.08

A 股收盘价	34.36
A 股一年内最高价(元)	37.29
A 股一年内最低价(元)	23.52
上证指数	2969.86
市净率	2.6
总股本(百万股)	2256.72
实际流通 A 股(百万股)	2245.98
限售的流通 A 股(百万股)	10.74
流通 A 股市值(亿元)	771.72

公司资产负债率由 2017 年的 85.8% 下降到 2018 年末的 84.6%。公司在保持原有融资模式的基础上,积极拓宽融资渠道,为公司的高速发展提供了稳定的资金支持。公司先后发行中期票据、永续中期票据、定向债务融资工具及超短期融资债券,募集资金 79 亿元人民币;发行在购房尾款资产支持证券、公开及非公开公司债券,募集资金 55.53 亿元人民币;发行高级美元债券,募集资金 13 亿美元。截至报告期末,公司整体平均融资成本为 6.47%。报告期内,中诚信证券评估有限公司评定公司主体信用评级为 AAA、评级展望为稳定,债券级别为 AAA。

(五) 2019 年开启新征程

2019 年公司聚焦“盈利力、运营力、产品力、服务力和品牌力”五个维度,坚定深耕长三角区域、高周转策略及大运营的发展方向,全面实现规模化下的高质量发展。2019 年公司计划新开工项目 94 个,新开工建筑面积 2,040.49 万平方米,其中,住宅项目 1,078.24 万平方米,商业综合体项目 962.25 万平方米。公司计划竣工项目 126 个,预计竣工总建筑面积 1,881.03 万平方米,其中,住宅项目 1250.27 万平方米,商业综合体项目 630.76 万平方米。

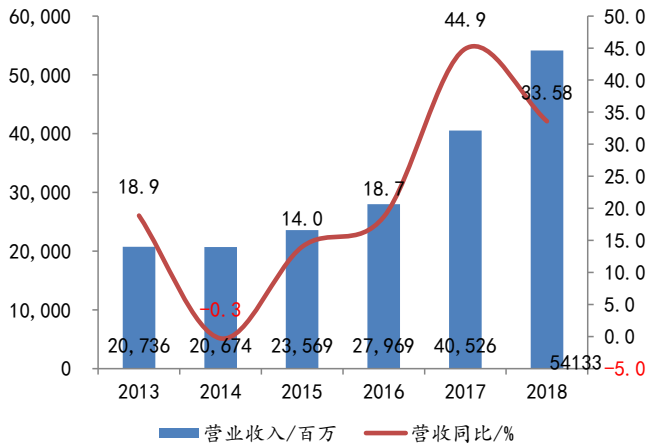
3. 投资建议

公司坚持“住宅+商业”双轮驱动战略,力求业务推陈出新,商业版块及创新业务仍有更多发展潜力。公司销售业绩持续飘红,行业地位不断提升,现已跃居业内 TOP10,有望冲刺一线龙头阵营。公司拿地积极,土地储备充足,为业绩扩张提供了有力的保障。同时,公司盈利能力突出,负债水平可控,成本控制卓著,运营情况稳健,现金回流优良。相比行业内其他可比龙头,具有显著的比较优势。我们预计公司 2019-2020 年的每股收益分别为 5.55 元和 8.05 元。以 3 月 8 日 34.36 元的收盘价计算,对应的动态市盈率分别为 6.19 倍和 4.27 倍。根据公司目前储备项目,我们计算的 RNAV 为 37.35 元。当前 A 股价格相对于 RNAV 折价 8%。考虑到公司业绩的持续高增趋势,我们认为,公司 PE 水平在未来存在估值修复空间,继续维持“推荐”评级。

4. 风险提示

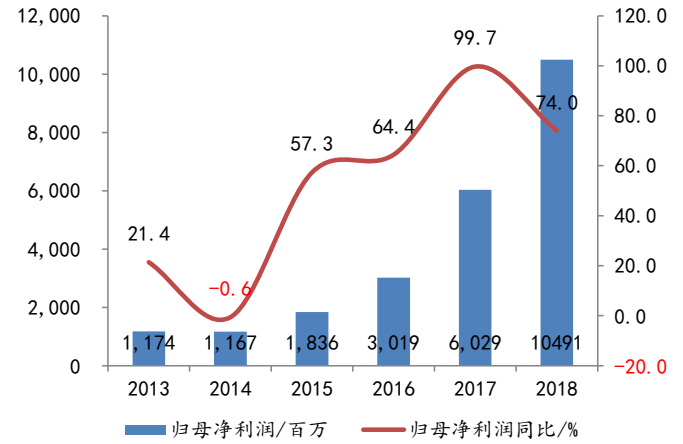
房价大幅下跌风险,棚改不及预期风险等。

图 1: 新城控股营业收入及同比增速



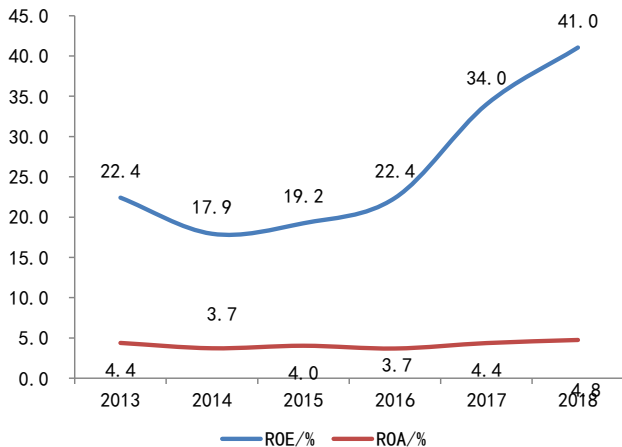
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 2: 新城控股归母净利润及同比增速



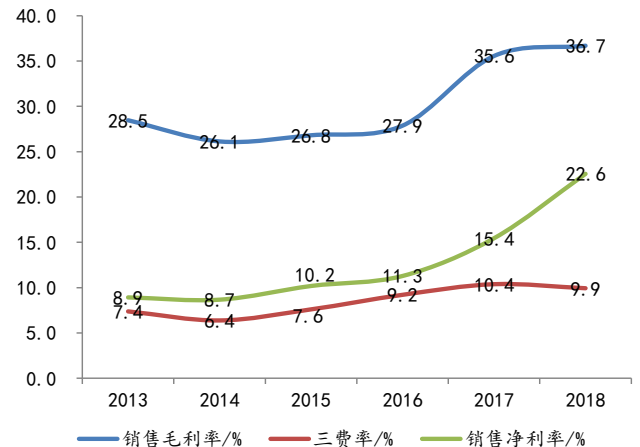
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 3: 新城控股 ROE 及 ROA 历年变化



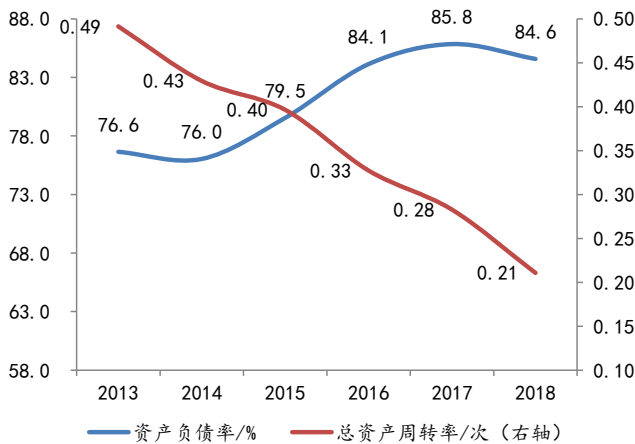
资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 4: 新城控股销售毛利率、三费率及销售净利率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 5: 新城控股资产负债率及总资产周转率



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

潘玮，房地产行业证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn