

新华联 (000620)

公司研究/点评报告

结算进度影响业绩，文旅转型稳步推进

—2019 年三季度报点评

点评报告/房地产

2019 年 10 月 30 日

一、事件概述

公司 2019Q3 实现营业收入 23.5 亿元，同比降 26.5%，归母净利 5,708.9 万元，同比降 67.3%，扣非净利 7,309.0 万元，同比降 60.2%。2019 年前三季度共实现营业收入 56.2 亿元，同比降 8.8%；归母净利 1.6 亿元，同比降 46.6%；扣非净利 3,759.3 万元，同比降 88.0%。

二、分析与判断

业绩下滑，主要受转型期地产收入结算影响

三季度公司营收、成本均出现下滑，预计主要受地产结算进度影响。费用方面，由于上年年底计提员工工资及奖金，2019Q3 公司的管理费用达到 1.81 亿元，同比增长 9.9%。公司的财务费用增长 3.8%，其中利息费用增加 1.62 亿元/73.0%，前三季度利息费用共增长 3.01 亿元/82.9%，主要因公司借款同比上升 23.8 亿元/75.9%。此外，因政府补助减少及违约金增长影响，公司产生营业外收支-2000 万元。

文旅转型稳步推进，项目客流表现强劲

公司近年坚定加快文旅地产转型，其中 2018 年公司重点打造的长沙铜官窑古镇盛大开业，项目包含数十种业态的大型文旅项目，已成功实现完整年度运营；芜湖新华联鸠兹古镇于 2019 年开业；西宁新华联童梦乐园项目多个业态全面于 2019 年 7 月开启运营。海外方面，韩国新华联锦绣山庄项目于获当地道议会审批通过，并已于 2019 年 3 月取得开发许可。从目前运营情况看，国庆期间，公司四大文旅项目客流表现强劲，实现游览量共计 50 万人次。未来公司在不断增强“古镇+”模式，提供“游览+游玩”的沉浸式体验的同时，还将依托古镇底蕴衍生出相应的文化 IP，进一步深化打造以文旅为核心的发展战略，从而充分实现公司内外部资源的整合，分散经营风险，不断获取稳定现金流以支撑长期发展。

三、投资建议

预计公司 2019-21 年 EPS 为 2.08、2.69、3.12 元，对应 PE 估值分别为 2.3X/1.8X/1.5X。考虑公司目前已开启文旅战略转型，未来将从传统房企向“文旅、地产、金融”多元化企业转变，文旅业务利润占比或将提升，其估值中枢有望由传统房企向综合性的文旅地产商转型，首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。

四、风险提示：

文旅业务贡献不及预期；项目结算不及预期。

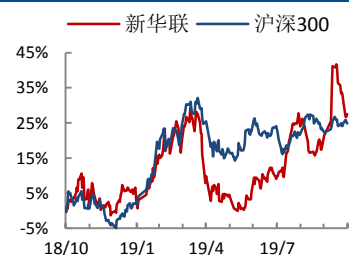
谨慎推荐 首次评级

当前价格： 4.78 元

交易数据 2019-10-30

近 12 个月最高/最低(元)	5.31/3.88
总股本(百万股)	1,897
流通股本(百万股)	1,897
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	90
流通市值(亿元)	90

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：顾熹闽

执业证号： S0100519080001

电话： 021-60876718

邮箱： guximin@mszq.com

相关研究

- 1.新华联(000620.SZ):业绩稳步释放,转型文旅成效显著
- 2.新华联 2018 年三季度报点评:营收资产稳增,战略转型推进

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	14,001	15,976	18,130	20,695
增长率 (%)	88.2	14.1	13.5	14.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,186	1,117	1,443	1,673
增长率 (%)	40.0	(5.9)	29.2	15.9
每股收益 (元)	0.63	2.08	2.69	3.12
PE (现价)	7.6	2.3	1.8	1.5
PB	0.3	0.3	0.2	0.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	14,001	15,976	18,130	20,695
营业成本	9,311	11,100	12,824	14,921
营业税金及附加	984	1,118	1,178	1,242
销售费用	893	1,038	1,088	1,138
管理费用	770	927	907	1,035
研发费用	0	0	0	0
EBIT	2,043	1,793	2,133	2,359
财务费用	783	967	967	967
资产减值损失	14	0	0	0
投资收益	415	729	854	962
营业利润	1,895	1,555	2,020	2,354
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	1,897	1,555	2,020	2,354
所得税	648	438	577	681
净利润	1,250	1,117	1,443	1,673
归属于母公司净利润	1,186	1,117	1,443	1,673
EBITDA	2,431	2,274	2,767	3,181

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	5,561	3,966	3,910	4,303
应收账款及票据	395	559	616	697
预付款项	875	1,243	1,218	1,059
存货	24,269	28,764	28,944	32,398
其他流动资产	1,190	1,190	1,190	1,190
流动资产合计	33,133	36,211	37,263	40,321
长期股权投资	2,613	3,342	4,196	5,158
固定资产	7,077	7,839	8,600	9,362
无形资产	1,654	1,644	1,668	1,734
非流动资产合计	20,468	23,493	25,525	27,516
资产合计	53,602	59,705	62,789	67,837
短期借款	2,068	2,068	2,068	2,068
应付账款及票据	7,967	10,034	11,298	12,966
其他流动负债	1,468	1,468	1,468	1,468
流动负债合计	27,561	32,546	34,187	37,562
长期借款	13,923	13,923	13,923	13,923
其他长期负债	1,651	1,651	1,651	1,651
非流动负债合计	16,061	16,061	16,061	16,061
负债合计	43,622	48,607	50,248	53,623
股本	536	536	536	536
少数股东权益	2,203	2,203	2,203	2,203
股东权益合计	9,980	11,097	12,541	14,214
负债和股东权益合计	53,602	59,705	62,789	67,837

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	88.2%	14.1%	13.5%	14.1%
EBIT 增长率	141.1%	-12.3%	19.0%	10.6%
净利润增长率	38.4%	-5.9%	29.2%	15.9%
盈利能力				
毛利率	33.5%	30.5%	29.3%	27.9%
净利率	8.5%	7.0%	8.0%	8.1%
总资产收益率 ROA	2.2%	1.9%	2.3%	2.5%
净资产收益率 ROE	15.3%	12.6%	14.0%	13.9%
偿债能力				
流动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
速动比率	0.3	0.2	0.2	0.2
现金比率	0.2	0.1	0.1	0.1
资产负债率	0.8	0.8	0.8	0.8
经营效率				
应收账款周转天数	11.2	12.0	11.8	11.6
存货周转天数	937.6	860.0	810.0	740.0
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
每股指标 (元)				
每股收益	0.6	2.1	2.7	3.1
每股净资产	14.5	16.6	19.3	22.4
每股经营现金流	7.2	4.0	5.1	6.0
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	7.6	2.3	1.8	1.5
PB	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	11.5	13.0	10.7	9.2
股息收益率	4.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	1,250	1,117	1,443	1,673
折旧和摊销	402	482	634	822
营运资金变动	1,772	313	532	711
经营活动现金流	3,842	2,150	2,722	3,211
资本开支	2,854	2,778	1,812	1,851
投资	(238)	0	0	0
投资活动现金流	(3,092)	(2,778)	(1,812)	(1,851)
股权募资	1	0	0	0
债务募资	(2,223)	0	0	0
筹资活动现金流	(4,616)	(967)	(967)	(967)
现金净流量	(3,866)	(1,595)	(57)	394

分析师简介

顾熹阔，民生证券社会服务业及交通运输业首席分析师，同济大学金融硕士，曾分别于海通证券从事社会服务业研究，航空公司从事股权投资工作。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。