

盈利改善效率提升，文旅进入收获期

——新华联（000620）2018 年报点评

2019 年 04 月 27 日

强烈推荐/维持
新华联
财报点评

投资要点：

- **事件：**公司发布 2018 年度报告，公司 2018 年实现营业收入 140.0 亿元，同比增长 88.2%，实现归属母公司股东的净利润 11.9 亿元，同比增长 40.0%。
- **经营效率显著提升，扣非后净利润同比大幅增长。**公司业绩增速低于营收增速主要是投资净收益同比大幅下滑所致。公司扣除非经常性损益的净利润 9.7 亿元，同比增长 206.9%，主因公司营业收入同比大幅增长，且毛利率改善和期间费用率下降。2018 年公司综合毛利率同比提升 1.7 个百分点；期间费用率同比下滑 5.4 个百分点。
- **地产贡献八成以上收入，仍是业绩压舱石。**2018 年房地产业务贡献 81.1% 营业收入，且毛利率 38.1% 远高于文旅和建筑装饰业务，仍然是公司基本盘。房地产业务结算 113.5 亿元，同比增长 84.9%；实现销售面积 88 万方，同比持平，销售金额 107 亿元，同比增长 3.6%。公司土地布局聚焦于“京津冀”、“长三角”、“大亚湾”等城市集群，土地成本较低。截止 2018 年底，待开发计容面积 194.7 万方，同比增长 37.6%，权益占比 95.5%。
- **文旅项目进入运营阶段，“文旅+地产+金融”战略积极落地。**上市后公司积极转型文旅业务，近期大量文旅项目进入运营阶段。长沙新华联官窑古镇 2018 年 8 月运营；芜湖新华联鸠兹古镇和西宁新华联童梦乐园计划于 2019 年 7 月运营；收并购的 5A 景区阆中古城于 2019 年 1 月正式运营；韩国济州新华联锦绣山庄已获开发许可。金融业务方面，控股子公司新丝路文旅（00472.HK）通过向派生科技发行股份收购你我金融 100% 的经济权益；公司持股 8.5% 的长沙银行 2018 年 9 月于上交所上市。
- **杠杆率稳步下降，控股股东增持凸显信心。**2019Q1 公司扣除预收账款的资产负债率 79.6%，较 2017 年底下滑 1.5 个百分点；净息负债率为 197.4%，较 2017 年底下滑 12.8 个百分点，杠杆率边际改善。2019Q1 现金对短期有息负债覆盖比为 77.8%，较 2017 年底下滑 35.5 个百分点，短期偿债存在一定压力。期末融资总额 247.8 亿元，同比下滑 7.3%。公司控股股东新华联控股年内累计增持公司已发行股份的 1.38%，凸显对公司未来经营发展信心。
- **盈利预测与投资评级：公司积极转型文旅业务，随着大量项目进入运行期，文旅项目将成为公司重要增长动力，同时地产开发业务仍然是公司基本盘。**我们预计公司 2019 年-2021 年实现营业收入分别为 152 亿元、159 亿、163 亿元；归母净利润分别为 14.0 亿元、16.4 亿元和 20.0 元；EPS 分别为 0.74 元、0.86 元和 1.05 元，对应 PE 分别为 6.2X、5.3X 和 4.3X。维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：**1、文旅业务贡献收入不及预期；2、项目结算不及预期。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	7,441	14,001	15,239	15,980	16,349
增长率(%)	-0.99%	88.15%	8.84%	4.86%	2.31%
净利润(百万元)	857	1,186	1,397	1,637	1,999
增长率(%)	63.63%	38.40%	17.76%	17.15%	22.16%
净资产收益率(%)	13.33%	15.26%	13.68%	14.62%	16.13%
每股收益(元)	0.45	0.63	0.74	0.86	1.05
PE	10.13	7.24	6.19	5.28	4.33
PB	0.38	0.31	0.85	0.77	0.70

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

任鹤

010-66554089

renhe07@163.com

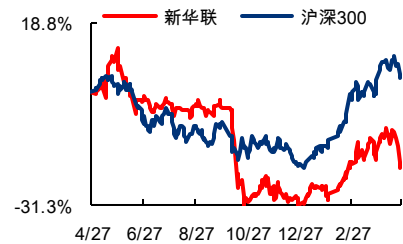
执业证书编号：

S1480519010002

交易数据

52 周股价区间(元)	4.92-5.77
总市值(亿元)	93.32
流通市值(亿元)	93.32
总股本/流通 A 股(万股)	189669/189659
流通 B 股/H 股(万股)	/
52 周日均换手率	0.36

52 周股价走势图



资料来源：Wind，东兴证券研究所

相关研究报告

- 1、《新华联（000620）：铜官窑景区开启公司文旅新征程》2018-08-29
- 2、《新华联（000620）：“文旅+金融+地产”联动 文旅花开 18》2018-04-25
- 3、《新华联（000620）2017 年半年报点评：业态三足鼎立 “文旅+金融+地产” 联动发展》2017-08-31
- 4、《新华联（000620）公司事件点评：“地产、金融、文旅” 三足鼎立 助力新华联业绩大增.docx》2017-01-24

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	36371	33133	49579	56327	62169	营业收入	7441	14001	15239	15980	16349
货币资金	8798	5561	24161	29822	35122	营业成本	5075	9311	9905	10387	10627
应收账款	479	394	334	350	358	营业税金及附加	425	984	970	938	817
其他应收款	612	843	40000	40729	41457	营业费用	461	893	958	925	817
预付款项	1348	875	1138	1138	1138	管理费用	633	770	1067	1039	817
存货	24232	24269	21710	22766	23292	财务费用	610	783	345	359	400
其他流动资产	897	1190	1215	1230	1237	资产减值损失	27	14	300	300	300
非流动资产合计	14924	20468	18498	16992	15486	公允价值变动收益	151	8	45	45	45
长期股权投资	2388	2613	2613	2613	2613	投资净收益	768.66	414.63	500.14	524.46	536.57
固定资产	4095.87	7048.27	9903.90	8563.38	7222.86	营业利润	1165	1895	2239	2602	3152
无形资产	1225	1654	1489	1323	1158	营业外收入	10.35	7.93	2.00	2.00	2.00
其他非流动资产	146	736	300	300	300	营业外支出	2.95	5.85	18.00	18.00	18.00
资产总计	51295	53602	68077	73319	77655	利润总额	1172	1897	2223	2586	3136
流动负债合计	23986	27561	26901	28820	30614	所得税	309	648	756	879	1066
短期借款	2814	2068	729	729	729	净利润	863	1250	1467	1707	2069
应付账款	4570	7967	6513	6830	6988	少数股东损益	6	63	70	70	70
预收款项	7864	6135	7659	9257	10892	归属母公司净利润	857	1186	1397	1637	1999
一年内到期的	4952	7074	9140	9140	9140	EBITDA	3272	4630	4089	4467	5057
非流动负债合计	19117	16061	28688	30959	32231	EPS (元)	0.45	0.63	0.74	0.86	1.05
长期借款	15965	13923	16923	19923	21923	主要财务比率					
应付债券	2284	1293	11432	10704	9975		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	43103	43622	55589	59779	62845	成长能力					
少数股东权益	1759	2203	2273	2343	2413	营业收入增长	-1.0%	88.2%	8.8%	4.9%	2.3%
实收资本(或股	536	536	1897	1897	1897	营业利润增长	61.0%	62.7%	18.1%	16.2%	21.1%
资本公积	2052	2294	2294	2294	2294	归属于母公司净利	63.6%	38.4%	17.8%	17.1%	22.2%
未分配利润	3623	4610	5029	5520	6120	获利能力					
归属母公司股	6433	7777	10215	11197	12396	毛利率(%)	31.8%	33.5%	35.0%	35.0%	35.0%
负债和所有者	51295	53602	68077	73319	77655	净利率(%)	11.6%	8.9%	9.6%	10.7%	12.7%
现金流量表						总资产净利润(%)	1.0%	1.7%	2.2%	0.3%	0.3%
						ROE(%)	13.3%	15.3%	13.7%	14.6%	16.1%
经营活动现金	935	3842	3979	4134	4947	偿债能力					
净利润	863	1250	1467	1707	2069	资产负债率(%)	84%	81%	82%	82%	81%
折旧摊销	1497.47	1952.05	0.00	1505.95	1505.95	流动比率	1.5	1.2	1.8	2.0	2.0
财务费用	610	783	345	359	400	速动比率	0.5	0.3	1.0	1.2	1.3
应收账款减少	0	0	60	-16	-8	营运能力					
预收账款增加	0	0	1524	1598	1635	总资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
投资活动现金	-344	-3092	710	269	282	应收账款周转率	18.0	32.1	41.9	46.7	46.1
公允价值变动	151	8	45	45	45	应付账款周转率	1.6	2.2	2.1	2.4	2.4
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	769	415	500	524	537	每股收益(最新摊	0.5	0.6	0.7	0.9	1.1
筹资活动现金	-1064	-4616	12978	529	-657	每股净现金流(最	(0.9)	(7.2)	9.3	2.6	2.4
应付债券增加	0	0	10139	-728	-729	每股净资产(最新	12.0	14.5	5.4	5.9	6.5
长期借款增加	0	0	3000	3000	2000	估值比率					
普通股增加	0	0	1361	0	0	P/E	10.1	7.2	6.2	5.3	4.3
资本公积增加	-58	243	0	0	0	P/B	0.4	0.3	0.8	0.8	0.7
现金净增加额	-474	-3866	17666	4932	4572	EV/EBITDA	6.0	4.6	7.1	4.3	3.0

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

任鹤

清华大学工科本硕，法学双学士，3年龙头房企工作经历，CPA，一级注册建造师。对房地产行业有系统认识，擅长从多个层面对行业趋势和公司运营进行系统分析。

单击此处输入文字。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。