

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

### 新城B股 (900950)

**推荐**

公司股票近期表现强劲,点评

(维持评级)

2011年6月27日

## 错杀之下估值优势更加明显

证券分析师: 方焱 0755-82130648

fangyan@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120001

联系人: 黄道立

0755-82133397

huangdl@guosen.com.cn

### 事项:

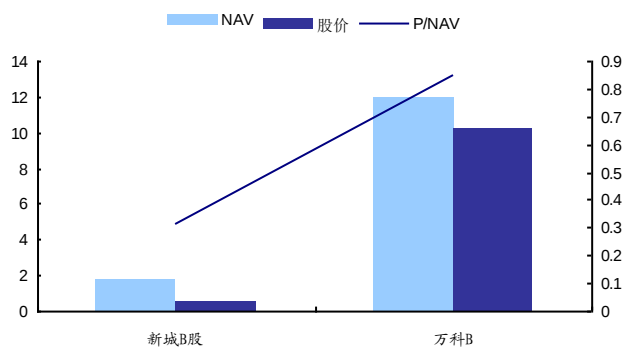
公司股价近期表现强劲, 6月21日-24日累计涨幅 6.36%, 跑赢 B 股指数 1.13%, 跑赢证监会房地产行业指数 883010 4.09 个百分点。

### 评论:

#### ■ 错杀之下, 公司估值优势更加明显

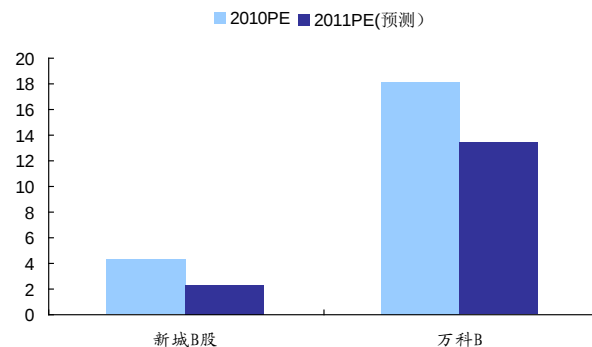
前两个月, B 股板块受到“国际版推出”、“人民币加息”、“人民币大幅升值”等传闻影响, 全板块大幅下挫。新城 B 股股价也无疑受到拖累。近期 B 股板块逐渐趋稳, 公司在前期错杀之后估值优势更加明显。从绝对估值角度考虑, 目前公司股价相对于 NAV 估值折让在 60% 以上, 而在 B 股板块中同样身为地产股的万科 B, 目前股价相对公司 NAV 估值折让比例不足 25%。从相对估值优势角度考虑, 公司目前股价 2010 年静态 PE 为 4.29 倍, 2011 年动态 PE 为 2.29 倍, 而万科 B 2010 年静态 PE 为 18.12 倍, 2011 年动态 PE 为 13.33 倍。万科去年全年销售 1082 亿元, 公司股票市值约 935 亿元, 对应市销率 0.86, 新城 2010 年全年销售 105 亿元, 对应市销率仅为 0.54。公司目前估值水平已大幅低于 A、B 股上市的绝大多数地产公司。我们认为这便是公司股价近期表现强劲的重要原因之一。

图 1: 新城 B 股与万科 B NAV 估值比较



资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

图 2: 新城 B 股与万科 B PE 估值比较

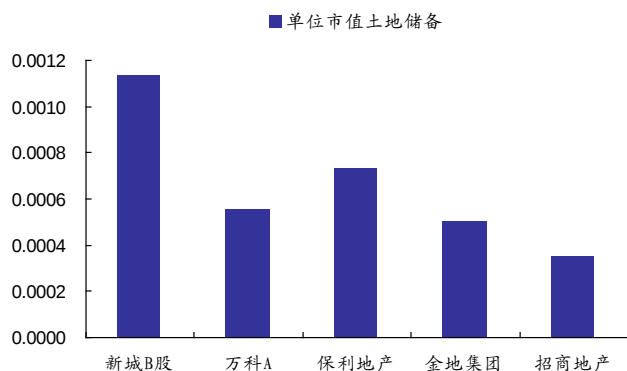


资料来源: 公司数据, 国信证券经济研究所

### ■ 每股土地储备丰富，业绩锁定性高

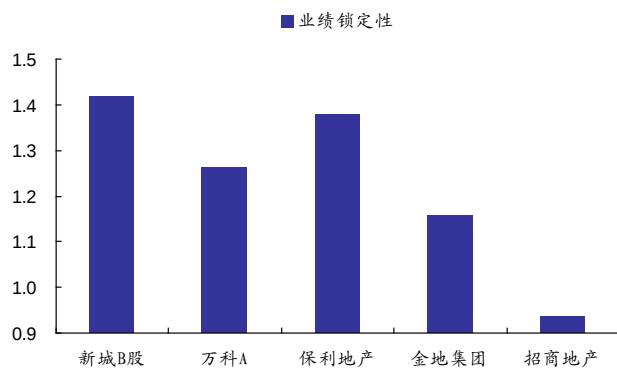
公司权益土地储备约 820 万平方米，根据 2011 年 6 月 26 日收盘市值测算，单位市值土地储备达 0.00144 平方米，高于行业龙头“保招万金”平均水平。公司 2011 年一季度末账面预收账款为 108.46 亿元，业绩锁定性高达 142%，即假设公司从 2011 年 5 月开始无新房销售，仅靠账面预收款结算，全年销售收入也能实现 40% 的增长。

图 3：龙头公司单位市值土地储备比较



资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

图 2：龙头公司业绩锁定性比较

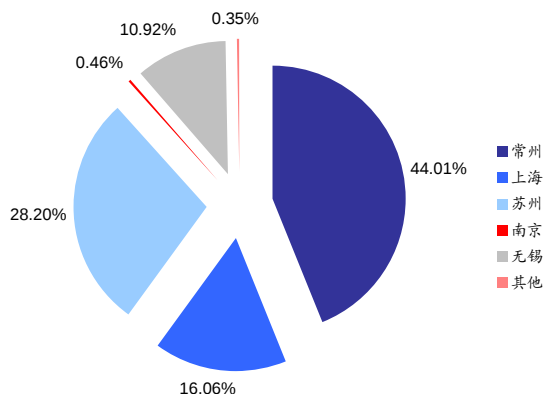


资料来源：公司数据，国信证券经济研究所

### ■ 战略布局分享长三角地区二三线城市的高增长

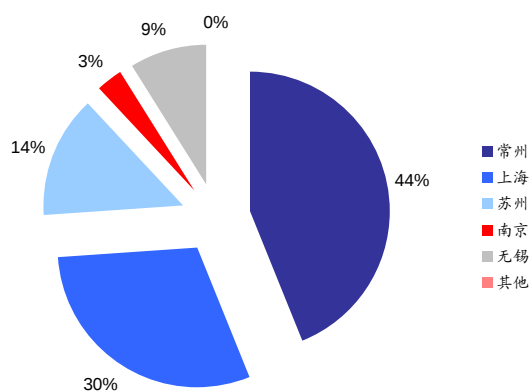
公司战略布局以长三角地区的三线城市——常州为主，兼顾部分二线城市——南京、苏州，并少量配置上海地区。如此布局在目前全行业受到政策重压的背景下，一方面能有效降低政策风险对其经营的影响（常州、无锡等地无限购措施；公司在限购最严并出台房产税试点的上海布局的土地储备仅占总土地储备的 17% 左右）；另一方面能充分分享长三角地区三线城市房地产市场的高成长（①常州房地产市场前期均价涨幅较小，市场较为健康，未来房价涨幅有望超过前期均价涨幅过大，当期受政策影响较为严重的一、二线城市；②京沪高铁的开通使常州与上海仅距 1 小时路程，南京到常州城际快速仅 50 分钟，在政策限制和周边一、二线城市房价高企的大背景下，常州楼市有望承接周边一、二线城市的部分购房需求）。

图 4：2010 年公司结算金额分布



资料来源：公司公告

图 5：2010 年公司销售金额分布



资料来源：公司公告

#### ■ 内涵增长强劲，维持行业“推荐”评级

公司自上市之后未再借助资本市场融资，更多是依靠内涵式增长模式成长。公司周转速度超过万科，近年来 ROE 水平持续高于保招万金等龙头公司，我们认为，随着公司标准化、精装化及品质提升战略的实施下，公司内涵式增长将持续，预计未来 3 年 EPS 分别为 0.75 元、1.38 元和 1.90 元，对应 PE 水平 4.8X、2.6X 和 1.9X，目前股价相对 NAV 折让 60%以上，估值十分低廉，维持“推荐”评级。

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别   | 定义                                 |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上          |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间      |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间  |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 推荐   | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上        |
|            | 谨慎推荐 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间   |
|            | 中性   | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间 |
|            | 回避   | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上         |

### 分析师承诺:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

### 风险提示:

本报告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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

### 证券投资咨询业务的说明:

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。