

## 新湖中宝（600208）2010 年年报点评

# 融资能力允许低销售高投资

### 投资要点

- ❖ **业绩符合我们预期，低于市场预期。**公司发布 2010 年年报，公司 2010 年实现营业收入 81.4 亿元，同比增长 27.6%；EPS0.31 元/股，同比增长 34.78%。2010 年公司销售额 58.78 亿元，同比下降 23%，上海等核心区域销售下降是主要原因。
- ❖ **负债优化确保短期财务安全：**公司 2010 年年底货币资金达到 62 亿元，同比增加 10.7%；短借和一年内到期长借 25.4 亿，较 2009 年减少 3.8%；同时公司长期借款增长 113.4%，达到 51.4 亿。在信贷收紧的情况下公司负债结构依然得以优化，通畅的融资渠道能够保证销售回款较低情况下现金状况依然十分安全。
- ❖ **战略性投资确保长期发展潜力：**公司 2010 年低价获取西湾海涂围垦项目，未来将分享浙江海洋经济发展红利；同时公司与义乌小商品协会合作筹建天津小商品城，显示了公司对行业趋势的超前把握、拿地方式的灵活性和地产主业结构调整的前瞻性。
- ❖ **公司的核心能力不是高销售快周转：**我们认为，对公司来说，变现资源，尤其是上海、杭州等地的优质资源并不是首选。强大的融资能力和混业牌照是公司得以不断补充资源却不刻意去化存货的关键。此种情形长期持续，并不是公司没有销售能力，而是公司原本战略所在。新湖和那些资金紧张，销售停滞，空有大片土地的公司完全不同。虽然当前土地市场冷清，短期内缺乏资源重估故事的催化剂，我们相信公司长期的战略眼光。
- ❖ **风险因素：**地产调控导致销售大幅下降的风险。
- ❖ **盈利预测、估值及投资评级：**我们维持公司盈利预测为 11/12/13 年 EPS 0.43/0.60/0.72 元，NAV9.26 元/股，维持公司 8.33 元的目标价和“买入”的投资评级。

项目/年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	6379	8140	9727	13333	16524
增长率 YoY%	82.0	27.6	19.5	37.1	23.9
净利润(百万元)	1150	1560	2206	3027	3612
增长率 YoY%	36.8	35.6	41.4	37.2	19.3
每股收益 EPS(基本)(元)	0.23	0.31	0.43	0.60	0.72
毛利率%	30.8	31.7	32.5	33.2	32.9
净资产收益率 ROE%	18.2	18.4	23.7	25.8	26.7
PE	25.0	18.5	13.4	9.6	8.0

资料来源：中信数量化投资分析系统 注：股价为 2011 年 4 月 12 日收盘价。净利润指归属于母公司所有者的净利润，不包括少数股东损益。

买入（维持）

当前价：5.75 元

目标价：8.33 元

中信证券研究部

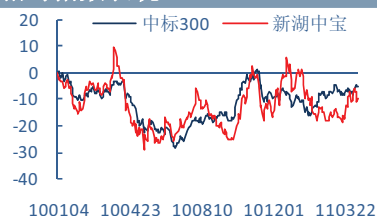
陈聪

电话：010-84588249

邮件：chencong@citics.com

执业证书编号：S1010510120047

### 相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

### 主要数据

中标 300 指数	2797.80 点
总股本/流通股本	5133.48 / 5132.15 百万
近 12 月最高/最低	6.72 元 / 4.50 元
近 1 月绝对涨幅	8.70%
近 6 月绝对涨幅	13.41%
今年以来绝对涨幅	-4.17%
12 个月日均成交额	167.55 百万元

### 相关研究

- 1.《新湖中宝（600208）重大事项点评—低投入，长周期，大潜力》2011-02-25
- 2.《新湖中宝（600208）重大事项点评—有新湖特色的战略扩张》2011-01-07

## 免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人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，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工(包括参与准备或发行此报告的人)可能(1)与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，(2)已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券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。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2011 版权所有。保留一切权利。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信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。

## 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准， 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为 基准；	买入	相对中标 300 指数涨幅 20%以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20%之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~5%之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数） 的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅；	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10%以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10%以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址:	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼 (200122)	深圳市深南大道 7088 号招 商银行大厦 A 层 (518040)	香港中环添美道 1 号中 信大厦 26 楼
电话:	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852)22376409
传真:	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852)21046580
服务热线:	(010)84868367			
Email:	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址:	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			