



房地产/金融

新湖中宝 (600208)

巨大资源空间逐将绽放

——新湖中宝资源布局奠定长期发展空间

	李品科 (分析师)	孙建平 (分析师)	丁明 (分析师)
	010-59312815	021-38676316	021-38674753
	lipinke@gtjas.com	sunjianping@gtjas.com	dingming008734@gtjas.com
证书编号	S0880511010037	S0880511010044	S0880512080015

本报告导读:

公司属于典型的低估值资源股，西北矿业股权的收购，体现了公司继续拓展“地产+矿产+金融”模式，具有长期前景及中短期动力，增持，目标价 5.5 元。

投资要点:

- 公司是“地产+X”模式的先行者和坚定执行者，2007 年起投入金融、资源等领域。期待公司战略的正确性和前瞻性持续被市场证明。
- 一级开发体量巨大，温州、启东进展将逐步贡献业绩。享有一二级联动优势，拿地具有成本优势。(1) 公司公告温州平阳填海一级开发协议，确定收储及出让方式，项目 12600 亩中居住、商业用地 5400 亩，容积率 2.3，建面 820 万方。协议规定政府收储之后新湖必须参与拿地。(2) 启东土地一级开发进入转二级开发阶段，公司以 5.11 亿元竞得其中 6 块地，合计占地面积 35 万平米。公司一级开发收益逐步实现并有利于增强公司的项目储备。
- 矿产资源属性再加强。继以 6.4 亿元价格协议收购贵州纳雍县沙子岭煤矿探矿权和旧院煤矿探矿权，再以 7.5 亿元的价格收购西北矿业 34.4% 股权。西北矿业现有探矿权 43 个，采矿权 1 个，矿区位于哈萨克斯坦、塔里木、华北三大板块对接带，是我国西部地区重要的成矿带，附近已探明可观的矿产资源。预计资源品位优秀，盈利广阔。
- “房地产+金融”实行相关多元化，相关性表现在地产和金融的高杠杆和高成长性，同时为房地产主业业绩提供良好的平滑剂。公司已参股 3 家商业银行、控股和参股各 1 家券商、控股 1 家期货、参股 2 家保险公司，盛京银行、吉林银行和成都农商行上市意愿强烈。
- 公司为“地产+矿产+金融”模式的拓展实践者，预计 12、13 年 EPS 为 0.33、0.40 元。公司 RNAV9.68 元，公司资源空间广阔，并逐步进入收获期，增持评级，目标价 5.50 元。

财务摘要 (百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8,140	6,688	9,647	11,904	16,486
(+/-)%	28%	-18%	44%	23%	38%
经营利润 (EBIT)	1,696	930	1,662	2,252	2,980
(+/-)%	33%	-45%	79%	35%	32%
净利润	1,560	1,407	2,069	2,476	3,052
(+/-)%	36%	-10%	47%	20%	23%
每股净收益 (元)	0.30	0.23	0.33	0.40	0.49
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20

利润率和估值指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
经营利润率 (%)	20.8%	13.9%	17.2%	18.9%	18.1%
净资产收益率 (%)	18.4%	14.4%	19.5%	20.9%	22.4%
投入资本回报率 (%)	15.5%	4.6%	6.4%	7.9%	9.8%
EV/EBITDA	15.9	39.4	25.0	18.9	14.2
市盈率	15.1	20.3	13.8	11.5	9.4
股息率 (%)	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **5.50**

上次预测: 5.50

当前价格: 3.33

2012.11.12

交易数据

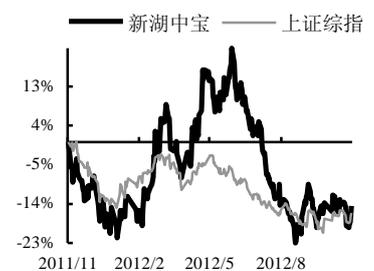
52 周内股价区间 (元)	3.04-4.93
总市值 (百万元)	21,468
总股本/流通 A 股 (百万股)	6,259/6,257
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	0
日均成交值 (百万元)	62

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	10,516
每股净资产	1.68
市净率	2.0
净负债率	190%

EPS (元)	2011A	2012E
Q1	0.04	0.03
Q2	0.02	0.02
Q3	0.03	0.02
Q4	0.13	0.26
全年	0.23	0.33

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	0%	-15%
相对指数	-2%	-1%	2%

相关报告

《重资源股，一级开发收益逐将兑现》
 2012.10.29

《获西北矿业 34% 股权，资源属性再加强》
 2012.09.06

《股价大幅低于管理层持股成本》2012.08.23

《一级开发奠定长期价值，年内将贡献业绩》
 2012.08.08

《三期再次低于行权价行权，奠定底线及上行空间》2012.06.21

模型更新时间: 2012.11.12

股票研究

金融
 房地产

新湖中宝 (600208)

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 5.50

上次预测: 5.50

当前价格: 3.43

公司网址

www.600208.net

公司简介

公司是浙江省最大的 A 股上市公司, 主营地产、金融及其他投资。公司在全国多个城市开发有多个房地产项目, 规模和实力居行业前列。公司以“价值地产”为理念, 深刻把握大势, 合理选择时机, 准确定位产品, 不断提升品质, 创造了“新湖地产”的良好品牌, 获得了“中国房地产最具竞争力企业”、“中国地产 20 年最具影响力企业”等称号。公司还广泛涉足金融领域, 形成了成规模的金融股权投资, 目前是盛京银行、成都农村商业银行、吉林银行、湘财证券、新湖期货、上海大智慧等公司的主要股东, 隐含着巨大的增值潜力和价值。在追求市值最大化的战略目标下, 公司稳健高速增长, 并入选“沪深 300 指数”、“上证 180 指数”成分股, 2008 年和 2009 年被评为中证“金牛百强”。

绝对价格回报 (%)

52 周价格范围

3.04-4.93

市值 (百万)

21,468

财务预测 (单位: 百万元)

	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
损益表					
营业总收入	8,140	6,688	9,647	11,904	16,486
营业成本	5,558	4,865	6,818	8,260	11,595
税金及附加	460	386	434	536	742
销售费用	190	248	357	417	577
管理费用	236	261	376	440	594
EBIT	1,696	930	1,662	2,252	2,980
公允价值变动收益	0	-2	0	0	0
投资收益	661	732	805	821	838
财务费用	179	288	333	435	456
营业利润	2,137	1,391	2,134	2,638	3,362
所得税	479	418	569	681	839
少数股东损益	174	49	71	85	104
净利润	1,560	1,407	2,069	2,476	3,052
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	6,220	5,128	4,029	6,750	6,961
其他流动资产	1,636	966	0	0	0
长期投资	4,610	5,988	5,988	5,988	5,988
固定资产合计	532	511	522	529	531
无形及其他资产	326	1,093	967	970	974
资产合计	28,453	35,308	38,591	44,441	49,778
流动负债	12,568	14,166	18,820	22,852	25,776
非流动负债	6,906	9,791	7,519	8,019	8,519
股东权益	8,480	9,780	10,610	11,843	13,653
投入资本(IC)	8,596	15,615	20,441	22,422	23,904
现金流量表					
NOPLAT	1,329	722	1,313	1,779	2,354
折旧与摊销	51	55	46	51	56
流动资金增量	-4,124	-6,641	-3,472	-1,970	-1,477
资本支出	-34	-472	642	542	572
自由现金流	-2,778	-6,335	-1,471	401	1,505
经营现金流	-2,405	-2,550	-3,531	-73	1,035
投资现金流	-424	-1,401	1,448	1,363	1,409
融资现金流	2,828	2,573	985	1,431	-2,234
现金流净增加额	-1	-1,377	-1,099	2,721	211
财务指标					
成长性					
收入增长率	27.6%	-17.8%	44.2%	23.4%	38.5%
EBIT 增长率	33.3%	-45.2%	78.8%	35.5%	32.3%
净利润增长率	35.6%	-9.8%	47.0%	19.6%	23.3%
利润率					
毛利率	31.7%	27.3%	29.3%	30.6%	29.7%
EBIT 率	20.8%	13.9%	17.2%	18.9%	18.1%
净利润率	19.2%	21.0%	21.4%	20.8%	18.5%
收益率					
净资产收益率(ROE)	18.4%	14.4%	19.5%	20.9%	22.4%
总资产收益率(ROA)	5.5%	4.0%	5.4%	5.6%	6.1%
投入资本回报率(ROIC)	15.5%	4.6%	6.4%	7.9%	9.8%
运营能力					
存货周转天数	779	1268	1220	1180	950
应收账款周转天数	1	1	1	1	1
总资产周转天数	1130	1740	1398	1273	1043
净利润现金含量	-1.54	-1.81	-1.71	-0.03	0.34
资本支出/收入	0%	7%	-7%	-5%	-3%
偿债能力					
资产负债率	68.4%	67.8%	68.3%	69.5%	68.9%
净负债率	49.8%	104.8%	133.6%	125.3%	105.5%
估值比率					
PE	15.1	20.3	13.8	11.5	9.4
PB	2.8	2.9	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	15.9	39.4	25.0	18.9	14.2
P/S	2.9	4.3	3.0	2.4	1.7
股息率	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%

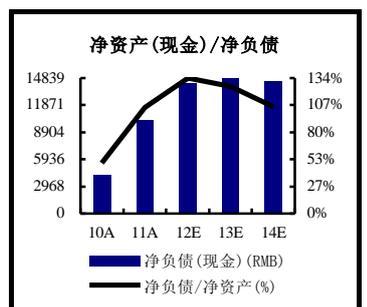
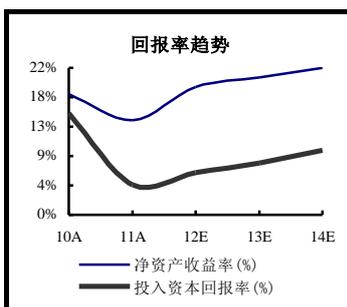
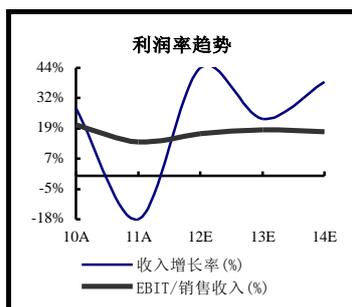
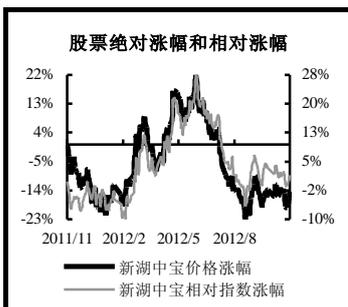


表 1: 公司矿产投资

(单位: 亿元)

	初始投资金额	股权比例	何时获得
山东蓬莱金矿	0.78	100%	200708
河北丰宁金钼矿业	1.30	80%	200810
贵州煤矿	6.40	100%	201206
西北矿业集团	7.50	34.4%	201206
总计	15.98	---	

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

表 2: 公司一级开发项目汇总

(单位: 万平方米)

项目	位置	获取时间	占地面积	预估建筑面积
天津静海	天津静海县	2009 年	70	84
天津团泊	天津静海县团泊湖畔	2009 年	50	60
大连金州	大连金州金渤海岸	2009 年	1000	1200
启东项目	江苏启东寅阳镇	2010 年	400	480
温州平阳	温州平阳县	2011 年	800	820
合计			2320	2644

数据来源: 公司公告、国泰君安证券研究

表 3: 公司主要开发项目 (单位: 万方)

项目名称	位置	用途	占地面积	规划建面	权益比例	权益建面	累计结算面积
杭州·东新园	浙江杭州	住宅	4.94	12.30	100%	12.30	10.24
杭州·新湖香格里拉	浙江杭州	住宅	83.26	46.15	100%	46.15	12.85
杭州·新湖果岭	浙江杭州	住宅	36.09	52.02	100%	52.02	3.24
杭州·武林国际公寓	浙江杭州	住宅	2.63	12.96	70%	9.07	
嘉兴·新湖绿都	浙江嘉兴	住宅	9.07	16.06	100%	16.06	16.51
温州·瑞安外滩	浙江温州	住宅	4.81	22.24	100%	22.24	21.77
瑞安·金座银座	浙江温州	住宅	0.78	5.30	100%	5.30	
龙港·新湖绿都	浙江温州	住宅	6.87	10.85	100%	10.85	
温州·新湖庄园	浙江温州	住宅	4.07	7.80	100%	7.80	
温州·新湖广场	浙江温州	住宅	3.27	8.09	100%	8.09	7.30
嘉兴市经开[2010]11 号地块	浙江嘉兴	商住	18.63	33.54	51%	17.11	
嘉善·风泽泗洲	浙江嘉善	住宅	16.39	9.70	100%	9.70	9.63
海宁·百合新城	浙江海宁	住宅	94.23	111.60	50%	55.80	51.08
桐乡·新湖香格里拉	浙江桐乡	住宅	20.20	17.00	52%	8.83	11.13
衢州·新湖景城	浙江衢州	住宅	48.05	75.90	100%	75.90	26.67
丽水·新湖国际	浙江丽水		19.11	43.17	100%	43.17	
舟山市 2011-J7 号地块	浙江舟山	住宅	13.65	21.84	55%	12.01	
镇江·涌金花园	浙江镇江	住宅	59.45	63.00	100%	63.00	
兰溪·香格里拉	浙江兰溪	住宅	31.98	45.11	51%	23.01	
上海·新湖明珠城	上海	住宅	22.87	90.00	95%	85.50	39.00
上海·青蓝国际	上海	住宅	6.48	34.47	100%	34.47	
上海·华商大公馆	上海	住宅	21.98	29.03	70%	20.32	
上海·新湖景城	上海	住宅	6.48	20.60	49%	10.12	
南京·仙林翠谷	江苏南京	住宅	63.70	50.80	100%	50.80	10.16

项目名称	所在地	用途	面积(万方)	投资额(亿元)	进度	当前价值(亿元)	增值(亿元)
苏州·明珠城	江苏苏州	住宅	104.27	156.40	100%	156.40	39.02
淮安·翔宇花园	江苏淮安	住宅	17.05	26.46	55%	14.56	25.63
沈阳·北国之春	辽宁沈阳	住宅	40.45	84.88	100%	84.88	66.32
沈阳·香格里拉	辽宁沈阳	住宅	26.82	26.98	100%	26.98	
沈阳·沈北 005、006 项目	辽宁沈阳	住宅	11.78	23.56	100%	23.56	
沈阳 JK2010-160 号 地块	辽宁沈阳	商住	12.09	24.18	100%	24.18	
沈阳市 YHKF2011-044	辽宁沈阳	住宅	13.20	15.84	100%	15.84	
天津·香格里拉	天津	住宅	14.51	15.14	85%	12.87	4.96
津静（挂）2010-33、34 号	天津		21.58	43.17	100%	43.17	
津静（挂）2011-22、23 号	天津		24.15	48.30	100%	48.30	
津静（挂）2011-106/107 号	天津	商业	16.81	33.62	100%	33.62	
滨州·新湖玫瑰园	山东滨州	住宅	12.38	12.83	100%	12.83	
泰山·新湖绿园	山东泰山	住宅	12.01	14.00	100%	14.00	1.83
蚌埠·山水华庭	安徽蚌埠	住宅	19.83	25.95	100%	25.95	25.95
芜湖·长江长现代城	安徽芜湖	住宅	15.41	43.28	100%	43.28	36.00
黄山·维多利亚广场	安徽黄山	住宅	10.72	18.00	100%	18.00	17.85
九江·柴桑春天	江西九江	住宅	63.54	105.00	70%	73.50	61.16
九江·庐山国际	江西九江	商业、住宅	40.71	73.28	100%	73.28	
1240 地块	启东寅阳镇	住宅	4.2	7.1	100%	7.1	
1241 地块	启东寅阳镇	住宅	4.2	7.1	100%	7.1	
1242 地块	启东寅阳镇	住宅	7.0	14.0	100%	14.0	
1243 地块	启东寅阳镇	住宅	7.0	14.0	100%	14.0	
1244 地块	启东寅阳镇	商住	6.3	15.6	100%	15.6	
1245 地块	启东寅阳镇	商住	6.5	16.1	100%	16.1	

数据来源：公司公告、国泰君安证券研究

表 4：公司投资金融行业时间、标的情况统计（含通过新湖控股投资拥有的）

机构名称	盛京银行	成都农商行	吉林银行	湘财证券	长城证券	新湖期货	锦泰保险	阳光保险
投资简介	08 年 1 月入股	08 年 12 月入股	08 年 11 月入股	06 年参股，07 年增资，08 年控股	07 年 12 月增资	95 年成立，07、08、11 年增资	2011 年出资成立	2011 年 4 月投资、2012 年收购
业务简介	10 家分行，机构网点已达 121 家	——	10 家分行、9 家直属支行、350 个营业网点	综合类证券公司，55 家营业部	综合类证券公司，42 家营业部	商品和股指期货业务	财产保险业务	财产、人寿保险业务
持股比例	8.83%	7.5%	1.42%	31.36%	0.72%	91.67%	18.18%	6.40%
投资成本	4.5 亿元	10.52 亿元	1.8 亿元	15 亿元	0.71 亿元	4.25 亿元	2 亿元	——
影响力	第三大股东	第三大股东	——	第一大股东	——	第一大股东	第三大股东	第一大股东
会计核算方法	权益法	权益法	成本法	合并报表	成本法	合并报表	权益法	新湖控股持有

资料来源：公司公告、国泰君安证券研究。注：成都农商行计入 4.2 亿元增资，公开可得资料不完全统计

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

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 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		