

新湖中宝(600208)

报告日期: 2013年1月26日

一体两翼, 共筑发展基础

——新湖中宝(600208)跟踪研究报告

点评报告

行业公司研究
——房地产开发行业

证券研究报告

✍ : 戴方 执业证书编号: S1230511010016
☎ : 86-21-64718888-1219
✉ : daifang@stocke.com.cn

投资要点

□ 一体之地产开发业务: 土地红利仍存

截止 2012 年底公司总的土地储备面积超过 1500 万方(规划建筑面积口径, 未考虑权益), 其中 2009 年以来新增土地面积不超过 300 万方, 使得当前公司土地储备的综合成本低廉, 约 1406 元/平方米, 仅为公司 2012 年商品房销售均价 12000 元的 11.7%, 土地红利价值非常明显。进一步, 考虑到公司超过 1200 万方规模的一级土地开发, 结合相关项目的一二级联动开发, 我们可以相对合理预期这种土地红利在公司未来一段时间内仍将持续。

□ 两翼之金融投资业务: 价值比肩市值

当前公司在金融投资业务涉及证券、期货、银行、保险以及 PE 五大领域。经初步估算, 我们认为, 公司证券投资方面价值约 40 亿元, 期货投资方面价值约 30 亿元, 银行投资方面价值约 40 亿元, 保险投资方面价值约 40 亿元, 此外 PE 投资方面价值在 50 亿元以上(含大智慧、金洲管道等已上市部分), 合计金融投资业务价值在 200 亿元以上, 是当前公司约 260 亿元市值的 76.9%, 可比肩公司总市值。

□ 两翼之矿产投资业务: 资源价值待显

当前公司矿产投资业务主要有两项, 一是收购了贵州沙子岭煤矿和旧院煤矿勘探探矿权, 二是收购了甘肃西北矿业集团 34.4% 的股权, 两个项目合计投资总额在 13.9 亿元。前者煤矿储量近 1.96 亿吨, 其中沙子岭煤矿约 0.99 亿吨, 旧院煤矿约 0.97 亿吨; 后者西北矿业集团拥有铁矿、金矿、钨矿等多种资源, 涉及 44 宗矿业权; 我们认为随着资源改革的深入, 以及资源稀缺性的提升, 公司矿产投资业务价值将进一步得到显现。

□ 维持“增持”评级

鉴于公司一级开发项目贡献收益以及营业收入构成中的地产开发业务占比逐步上升进而带动公司整体毛利率上升, 我们上调公司 2012-2014 年 EPS 至 0.39 元、0.52 元和 0.70 元, 当期股价对应的 PE 分别为 10.8 倍、8.0 倍和 5.9 倍, 我们维持公司“增持”的投资评级。

财务摘要

(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入	6688.30	10366.86	14513.61	18359.71
(+/-)	-17.83%	55.00%	40.00%	26.50%
净利润	1407.21	2399.48	3256.57	4369.19
(+/-)	-9.79%	70.51%	35.72%	34.17%
每股收益(元)	0.23	0.39	0.52	0.70
P/E	18.45	10.82	7.97	5.94

评级

增持

上次评级

增持

当前价格

¥ 4.18

单季度业绩

元/股

3Q/2012

0.021

2Q/2012

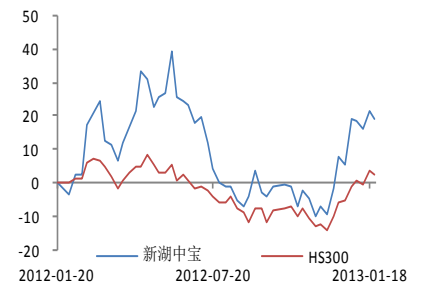
0.012

1Q/2012

0.033

4Q/2011

0.136



公司简介

相关报告

- 1《全年完成 70 亿元销售目标有难度_新湖中宝(600208)3 季报点评报告》2012.10.27
- 2《期待下半年销售放量, 助推业绩提升_新湖中宝(600208)半年报点评报告》2012.08.25
- 3《全年销售有望超预期_新湖中宝(600208)跟踪研究报告》2012.07.30

报告撰写人: 戴方

数据支持人: 戴方

表附录：三大报表预测值

资产负债表					利润表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E	单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	27624.98	45655.02	53322.00	62459.53	营业收入	6688.30	10366.86	14513.61	18359.71
现金	5121.49	7256.80	11153.07	9179.86	营业成本	4864.64	6893.96	9477.39	11658.42
应收账款	14.80	38.50	24.34	50.07	营业税金及附加	385.54	570.18	798.25	991.42
其它应收款	270.25	422.59	731.42	775.72	营业费用	248.01	393.94	580.54	771.11
预付账款	943.87	1943.12	2098.66	3014.19	管理费用	260.57	404.31	609.57	826.19
存货	20282.30	34869.41	38033.56	48325.10	财务费用	288.15	319.64	422.40	411.38
其他	992.27	1124.59	1280.95	1114.60	资产减值损失	-19.09	-29.59	-41.43	-52.41
非流动资产	7682.88	8787.73	10302.37	11841.62	公允价值变动收益	-1.81	0.05	-0.60	-0.78
长期投资	5541.01	6146.01	6846.01	7646.01	投资净收益	731.89	955.00	1200.00	1550.00
固定资产	503.84	750.49	1026.19	1297.40	营业利润	1390.55	2769.47	3866.29	5302.82
无形资产	948.83	1208.63	1539.24	1902.39	营业外收入	499.53	450.00	500.00	550.00
其他	689.20	682.60	890.94	995.82	营业外支出	15.96	15.80	18.28	19.29
资产总计	35307.86	54442.75	63624.38	74301.15	利润总额	1874.11	3203.67	4348.02	5833.53
流动负债	14165.55	22812.91	22201.23	27191.18	所得税	418.01	720.83	978.30	1312.54
短期借款	3276.27	7583.19	2911.40	3920.96	净利润	1456.10	2482.85	3369.71	4520.99
应付账款	827.13	488.81	1620.28	775.51	少数股东损益	48.89	83.36	113.14	151.80
其他	10062.15	14740.91	17669.55	22494.71	归属母公司净利润	1407.21	2399.48	3256.57	4369.19
非流动负债	9790.77	17795.46	24373.57	25801.53	EBITDA	2530.41	4086.96	5530.91	7109.94
长期借款	8518.94	15433.53	21811.89	22940.22	EPS (元)	0.23	0.39	0.52	0.70
其他	1271.83	2361.92	2561.68	2861.31					
负债合计	23956.33	40608.37	46574.80	52992.71	主要财务比率				
少数股东权益	1571.79	1655.15	1768.29	1920.09		2011	2012E	2013E	2014E
归属母公司股东权益	9779.75	12179.23	15281.29	19388.34	成长能力				
负债和股东权益	35307.86	54442.75	63624.38	74301.15	营业收入	-17.83%	55.00%	40.00%	26.50%
					营业利润	-34.93%	99.16%	39.60%	37.16%
					归属母公司净利润	-9.79%	70.51%	35.72%	34.17%
					获利能力				
					毛利率	27.27%	33.50%	34.70%	36.50%
					净利率	21.77%	23.95%	23.22%	24.62%
					ROE	12.83%	17.95%	19.76%	21.22%
					ROIC	7.29%	7.52%	8.59%	9.43%
					偿债能力				
					资产负债率	67.85%	74.59%	73.20%	71.32%
					净负债比率	135.48%	194.26%	182.65%	165.03%
					流动比率	1.95	2.00	2.40	2.30
					速动比率	0.52	0.47	0.69	0.52
					营运能力				
					总资产周转率	0.21	0.23	0.25	0.27
					应收帐款周转率	629.51	388.96	461.92	493.46
					应付帐款周转率	7.50	10.48	8.99	9.73
					每股指标(元)				
					每股收益	0.23	0.39	0.52	0.70
					每股经营现金	-0.98	-1.60	0.07	-0.89
					每股净资产	1.83	2.23	2.75	3.43
					估值比率				
					P/E	18.45	10.82	7.97	5.94
					P/B	2.65	2.13	1.70	1.34
					EV/EBITDA	15.41	12.12	9.08	7.97

现金流量表				
单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	-6097.19	-9923.25	430.42	-5497.11
净利润	1456.10	2482.85	3369.71	4520.99
折旧摊销	55.37	76.40	107.38	130.64
财务费用	288.15	319.64	422.40	411.38
投资损失	-731.89	-955.00	-1200.00	-1550.00
营运资金变动	-7200.21	-11828.47	-2269.95	-9016.91
其它	35.29	-18.67	0.87	6.80
投资活动现金流	-1447.20	-208.07	-422.74	-126.63
资本支出	-253.25	-493.76	527.74	465.55
长期投资	-1517.67	-605.00	-700.00	-800.00
其他	-3218.12	-1306.83	-595.00	-461.08
筹资活动现金流	5426.45	7739.16	8416.06	2810.69
短期借款	874.07	-220.55	-144.33	169.73
长期借款	1994.71	6914.59	6378.36	1128.33
其他	2557.66	1045.11	2182.02	1512.63
现金净增加额	-2117.94	-2392.15	8423.73	-2813.05

资料来源：贝格数据、浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券有限责任公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>