

增持 维持
新湖中宝 (600208)
2013年4月22日

2013 计划商品房销售过百亿

房地产行业高级分析师: 涂力磊
SAC 执业证书编号: S0850510120001
tll5535@htsec.com
021-23219747

房地产行业分析师: 贾亚童
SAC 执业证书编号: S0850512080005
jiayt@htsec.com
021-23219421

事件:

2012 年公司完成营业收入 99 亿元, 同比上升 48%; 归属于上市公司所有者净利润 23 亿元, 同比上升 64%。实现基本每股收益 0.37 元, 比去年同期上升 61%。

投资建议:

公司 2012 年实现商品房签约销售 53 亿元, 同比增速达 57%。公司计划 2013 年将实现签约销售 103 亿元, 销售业绩有望首次过百亿。同时公司还继续在矿产投资上加码。报告期内公司继续收购西北矿业集团 34% 的股权, 矿产投资的属性继续增加。预计公司 2013、2014 年每股收益分别是 0.45 和 0.58 元。截至 4 月 19 日, 公司收盘于 3.61 元, 对应 2013 年 PE 为 8.02 倍, 2014 年 PE 为 6.22 倍; 对应地产 RNAV 为 6.83 元, 其他金融和资源业务 RNAV 在 2.02 元, 累计 RNAV 为 8.85 元。公司多元业务发展, 由于矿业开发处于起步阶段, 投资回收期较长。我们以公司 RNAV 的 50%, 即 4.42 元作为对应目标价格, 维持“增持”评级。

主要内容:

1. 2012 年实现营业收入上升 48%。2012 年公司完成营业收入 99 亿元, 同比上升 48%; 归属于上市公司所有者净利润 23 亿元, 同比上升 64%。实现基本每股收益 0.37 元, 比去年同期上升 61%。

表 1 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

(%)	2011	2012	Ppt	海通分析
毛利率	27.27	37.86	10.59	
净利率	21.77	23.56	1.79	
资产负债率	67.85	70.05	2.20	
有息负债率	63.18	60.84	-2.34	
三项费用占收入比	11.91	9.47	-2.44	
ROE	15.41	16.78	1.37	
(百万元)	2011	2012	YOY%	
总资产	35307.86	46459.60	31.58%	
净资产	11351.54	13913.12	22.57%	
货币现金	5121.49	7265.77	41.87%	预收房款及融资增加所致
预收账款	1648.26	4281.77	159.78%	本期销售情况较好
一年内到期的长期负债	3,583.62	7327.18	104.46%	主要系一年内到期的长期借款增加
经营活动现金流净额	-2549.70	-115.77	95.46%	

资料来源: 公司 2011、2012 三季报、海通证券研究所

截止报告期末,公司资产总额 464.59 亿元,负债总额 325.46 亿元,资产负债率为 70.05%。预收账款 42.82 亿元,占负债总额 13.16%。在负债结构上,短期借款和一年内到期的非流动负债 108.25 亿元,占负债总额的 35.84%。经营活动净现金流量为-1.15 亿元。

公司利润表分析如下:

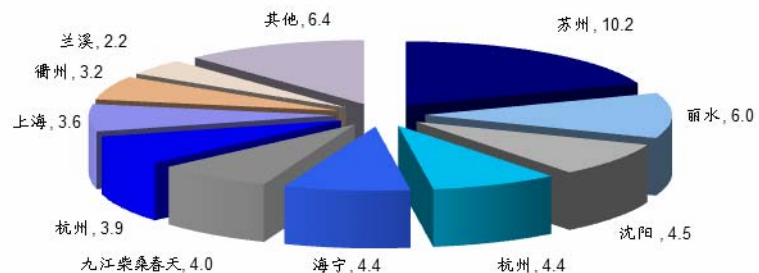
表 2 公司利润表对比 (单位:百万元)

	2011	2012	YOY%	海通分析
一、营业总收入	6688.30	9908.66	48.15%	主要系平阳利得公司海涂开发收入增加所致
二、营业总成本	6027.83	7491.20	24.28%	
营业成本	4864.64	6157.53	26.58%	
营业税金及附加	385.54	218.36	-43.36%	本期缴纳土地增值税减少
销售费用	248.01	255.63	3.07%	
管理费用	260.57	270.00	3.62%	
财务费用	288.15	413.09	43.36%	本期借款增加所致
资产减值损失	-19.09	176.59		应收款增加,相应计提的坏账准备增加
投资净收益	731.89	614.33	-16.06%	
三、营业利润	1390.55	3032.24	118.06%	
加:营业外收入	499.53	265.95	-46.76%	本期政府补助减少
减:营业外支出	15.96	13.54	-15.20%	
四、利润总额	1874.11	3284.65	75.26%	
减:所得税	418.01	950.17	127.31%	
五、净利润	1456.10	2334.48	60.32%	
减:少数股东损益	48.89	25.05	-48.77%	
归属母公司净利润	1407.21	2309.43	64.11%	
六、每股收益				
稀释每股收益(元)	0.23	0.37	60.87%	

资料来源:公司 2011、2012 三季报、海通证券研究所

2. 公司预计 2013 销售同比增长达 96%: 公司 2012 年取得签约销售额 52.81 亿元,签约销售面积 55.88 万平的销售业绩,签约销售额同比增长达 57%。在公司 2012 年销售分布中苏州、丽水、沈阳以及杭州等地项目热销对公司销售业绩贡献较大。

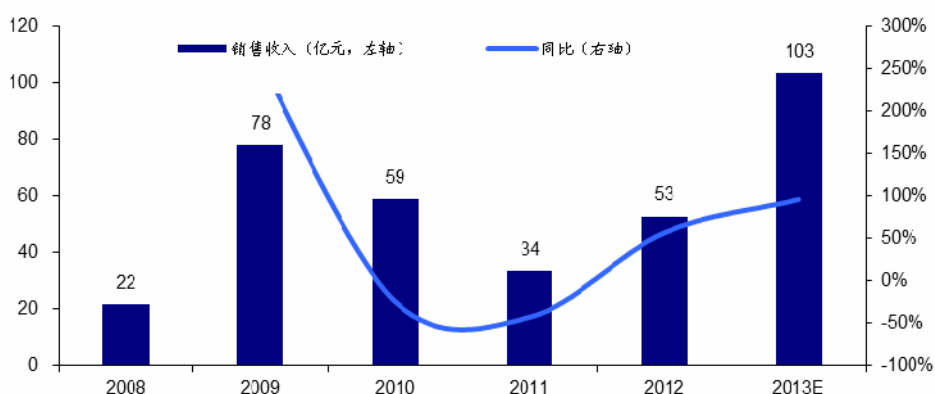
图 1 公司 2012 年签约销售具体明细 (单位:亿元)



资料来源:公司 2012 年报、海通证券研究所

2013 年公司预计将继续加大销售力度，计划实现 103 亿签约销售额，其中苏州、杭州以及丽水项目依然是其中销售重点。我们预计这三个项目未来贡献销售额有望达到 43 亿元。

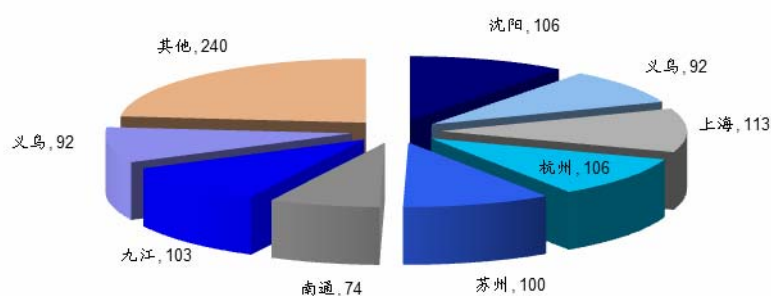
图 2 公司历年签约销售额



资料来源：公司历年年报、海通证券研究所

3. 公司土地储备充足：公司 2012 年新增天津、沈阳、杭州等多个地产项目，占地面积 78 万平方米，建筑面积 146 万平方米；目前公司总在手可售项目储备达到 1025 万平，同时公司还有海涂开发储备 811 万平。在目前百亿销售额以下公司中，新湖土地储备较大。较充足的土地储备保证了公司后续发展潜力。

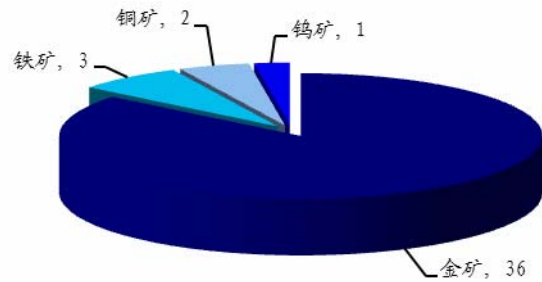
图 3 公司在手可售资源细项（单位：万平）



资料来源：公司历年年报、海通证券研究所

4. 矿产投资继续保持：在加强房地产开发主业的同时，矿产投资是公司的一大特色。报告期内公司以 7.5 亿元收购甘肃西北矿业集团公司 34.4% 的股权。根据项目公告，西北矿业拥有探矿权 43 个，采矿权 1 个，总面积达到 2168 平方公里。探矿权中金矿占绝大多数。公司的矿产属性进一步增强。

图 4 西北矿业探矿权分布(单位:个)



资料来源:公司拿矿公告、海通证券研究所

5. 投资建议: 公司 2012 年实现商品房签约销售 53 亿元,同比增速达 57%。公司计划 2013 年将实现签约销售 103 亿元,销售业绩有望首次过百亿。同时公司还继续在矿产投资上加码。报告期内公司继续收购西北矿业集团 34% 的股权,矿产投资的属性继续增加。预计公司 2013、2014 年每股收益分别是 0.45 和 0.58 元。截至 4 月 19 日,公司收盘于 3.61 元,对应 2013 年 PE 为 8.02 倍,2014 年 PE 为 6.22 倍;对应地产 RNAV 为 6.83 元,其他金融和资源业务 RNAV 在 2.02 元,累计 RNAV 为 8.85 元。公司多元业务发展,由于矿业开发处于起步阶段,投资回报期较长。我们以公司 RNAV 的 50%,即 4.42 元作为对应目标价格,维持“增持”评级。

风险提示: 房地产行业与国家政策紧密相关,一旦国内采取更加严厉的调控措施将直接影响行业发展。

表 3 重点地产上市公司年报汇总 (截至 4 月 19 日)

公司名称	2012 年 实际开工	2012 年实 际竣工	2013 年开 工计划	2013 年竣 工计划	2012 年 销售额	2013 年 预计销 售额	2012 年 新增项 目建面	2012 年底 累计项目 建面	利润分配预案
	万平	万平	万平	万平	亿元	亿元	万平	万平	
苏州高新	74.10		76		19.62	32.00	15.00	244,78	每 10 股送 0.52 元
万科	1433	979	1653	1653	1412	1600	1589	3947	每 10 股送 1.8 元
陆家嘴	53	26			50.21	50	52	200	每 10 股送 1.63 元
世茂股份	90.9	71.1	115.3	99	85.3	100		806	无
招商地产	235	256	405	184	363.86	400	391	1396	每 10 股送 3 元
荣盛发展	267.90	335.08	535	335.08	180.55	235	488.67	1941	每 10 股送 1.5 元
中国国贸									每 10 股送 1.6 元
浦东金桥					2.18	6.07		348.59	每 10 股送 1.1 元
黑牡丹					5.65		10.46	312.61	每 10 股送 1.35 元
保利地产	1410	943	1600	1000	1017.39		1319	4278	每 10 股送 2.32 元
华夏幸福	285	153.7		284	211.35	280		468	每 10 股送 2.3 元
北京城建	62.05	99.53			100.05		39.7		每 10 股送 3.7 元
天房发展					14.75				每 10 股送 0.75 元
金融街	120	137	180		205		41.48	776	每 10 股送 1.5 元
金科股份	261	174	365	282	175	235	863	1840	每 10 股送 1 元
福星股份					66.82				每 10 股送 1.5 元
南京高科					20.14	20	4.97	70	每 10 股送 2.5 元
华发股份								1213	每 10 股送 1 元
首开股份	213.7	119.7	167	187	177	184	44.96	1622	每 10 股送 2.4 元, 转 5 股
金地集团	286	312.1	572.3	273.3	341.5	400	176.39	1525	每 10 股送 0.8 元
天津松江	33	38	55	30	15	17	13.66	353	—
广宇集团	25.24	13.95	24.6	13.7	14.12	24.8		77	每 10 股送 0.8 元
中南建设			250	160	110	120		1300	每 10 股送 1 元
栖霞建设	33.1	13.33	67.65	50.9	30.3		55	195.73	每 10 股送 1 元
新潮中宝	137.80	56.59	200	90				927	

资料来源: 上市公司 2012 年年报公告、海通证券研究所

损益表(单位:百万元)

	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
营业总收入	6,379	8,140	6,688	9,909	11,370	13,877
增长率(%)	82.0	27.6	-17.8	48.1	14.7	22.0
营业成本	-4,412	-5,558	-4,865	-6,158	-7,184	-8,567
营业成本/销售收入(%)	69.2	68.3	72.7	62.1	63.2	61.7
毛利	1,967	2,583	1,824	3,751	4,186	5,310
毛利率(%)	30.8	31.7	27.3	37.9	36.8	38.3
营业税金及附加	-307	-460	-386	-218	-323	-417
营业税金及附加/销售收入	4.8	5.7	5.8	2.2	2.8	3.0
营业费用	-150	-190	-248	-256	-409	-433
营业费用/销售收入(%)	2.4	2.3	3.7	2.6	3.6	3.1
管理费用	-238	-236	-261	-270	-576	-608
管理费用/销售收入(%)	3.7	2.9	3.9	2.7	5.1	4.4
息税前利润(EBIT)	1,272	1,696	930	3,007	2,878	3,852
EBIT/销售收入(%)	19.9	20.8	13.9	30.3	25.3	27.8
财务费用	-181	-179	-288	-413	-436	-421
财务费用/销售收入(%)	2.8	2.2	4.3	4.2	3.8	3.0
资产减值损失	-3	-40	19	-177	-1	1
公允价值变动收益	2	0	-2	0	0	0
投资收益	487	661	732	614	950	1,330
投资收益/税前利润(%)	30.3	29.9	39.1	18.7	24.2	25.2
营业利润	1,577	2,137	1,391	3,032	3,390	4,762
营业利润率(%)	24.7	26.3	20.8	30.6	29.8	34.3
营业外收支	28	76	484	252	534	520
税前利润	1,605	2,213	1,874	3,285	3,924	5,282
利润率(%)	25.2	27.2	28.0	33.1	34.5	38.1
所得税	-379	-479	-418	-950	-941	-1,294
所得税率(%)	23.6	21.6	22.3	28.9	24.0	24.5
净利润	1,226	1,734	1,456	2,334	2,983	3,989
少数股东损益	76	174	49	25	148	372
归属于母公司的净利润	1,150	1,560	1,407	2,309	2,835	3,617
净利率(%)	18.0	19.2	21.0	23.3	24.9	26.1

现金流量表(单位:百万元)

	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
净利润	1,226	1,734	1,456	2,334	3,151	2,732
少数股东损益	0	0	0	0	148	99
非现金支出	50	91	36	238	35	12
非经营收益	-335	-451	-290	-248	-574	362
营运资金变动	1,577	-3,780	-3,752	-2,441	-3,359	-3,358
经营活动现金净流	2,519	-2,405	-2,550	-116	-598	-153
资本开支	28	34	472	185	-626	45
投资	-1,299	-583	-1,310	-75	-1,543	-1,679
其他	276	193	382	130	1,200	330
投资活动现金净流	-1,050	-424	-1,401	-130	283	-1,394
股权募资	20	483	324	269	0	0
债权募资	2,474	3,246	4,202	3,453	2,230	2,546
其他	-555	-900	-1,954	-2,559	-673	-692
筹资活动现金净流	1,939	2,828	2,572	1,163	1,557	1,854
现金净流量	3,408	-1	-1,379	918	1,242	307

资料来源:公司2008-2012年报、海通证券研究所

资产负债表(单位:百万元)

	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
货币资金	5,614	6,213	5,121	4,324	5,313	6,431
应收款项	40	93	35	43	50	51
存货	10,194	13,516	20,282	23,923	23,146	29,322
其他流动资产	1,790	3,034	2,186	2,504	2,983	11,126
流动资产	17,638	22,856	27,625	35,062	31,492	46,930
流动资产/总资产(%)	80.4	80.3	78.2	75.5	62.7	79.0
长期投资	3,194	4,610	5,988	6,950	4,823	5,213
固定资产	552	532	511	287	618	634
固定资产/总资产(%)	2.5	1.9	1.4	0.6	1.2	1.3
无形资产	300	305	963	964	271	289
非流动资产	4,308	5,597	7,683	8,455	5,933	6,357
非流动资产/总资产(%)	19.6	19.7	21.8	18.2	11.8	10.7
资产总计	21,945	28,453	35,309	46,462	50,192	59,402
短期借款	4,077	3,922	6,860	10,915	7,534	9,040
应付款项	5,026	4,589	4,565	7,450	8,189	7,640
其他流动负债	1,864	4,057	2,741	3,784	4,055	4,830
流动负债	10,967	12,568	14,166	22,149	19,778	21,510
长期贷款	2,407	5,136	7,129	6,853	8,626	9,488
其他长期负债	1,883	1,770	2,662	3,544	2,954	3,122
负债	15,256	19,474	23,956	32,546	31,358	34,121
普通股股东权益	6,306	8,480	9,781	12,575	16,643	22,331
少数股东权益	383	499	1,572	1,340	2,192	2,950
负债股东权益合计	21,945	28,453	35,309	46,462	50,192	59,402

比率分析

	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E
每股指标(元)						
每股收益	0.184	0.249	0.225	0.370	0.453	0.578
每股净资产	1.863	1.652	1.575	1.575	2.058	2.310
每股经营现金净流	0.402	-0.384	-0.407	-0.018	-0.096	-0.024
每股股利	0.560	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率(%)						
净资产收益率	16.3	18.4	14.4	18.4	18.0	13.1
总资产收益率	5.2	5.5	4.0	5.0	6.1	5.9
投入资本收益率	15.5	15.5	4.6	11.3	12.8	7.7
增长率(%)						
营业总收入增长率	82.0	27.6	-17.8	48.1	14.7	22.0
EBIT增长率	96.1	33.3	-45.2	223.5	77.5	80.6
净利润增长率	36.8	36.0	-9.7	64.0	52.1	28.5
总资产增长率	58.6	59.6	24.1	31.6	20.7	17.1
资产管理能力(天)						
应收账款周转天数	2.1	2.4	2.3	2.2	2.5	2.3
存货周转天数	747.4	708.5	750.0	731.0	722.0	715.0
应付账款周转天数	88.8	15.5	40.0	50.0	46.7	47.8
固定资产周转天数	29.3	177.2	23.4	14.1	8.9	4.2
偿债能力(%)						
净负债/股东权益	33.6	22.0	90.3	85.4	28.5	41.6
EBIT利息保障倍数(倍)	7.0	2.8	7.3	7.0	10.8	15.6
资产负债率	69.5	72.6	67.8	70.0	61.6	59.3

信息披露

分析师声明

涂力磊：房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：万科 A、保利地产、招商地产、金地集团、华侨城 A、金融街、首开股份、北京城建、苏宁环球、万通地产、荣盛发展、滨江集团、广宇集团、亿城股份和新潮实业。

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上；
	增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
	中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
	减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
2. 投资建议的评级标准	卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
	中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间；
减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。	

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司（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客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户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，海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通证券研究所并获得许可，并需注明出处为海通证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，海通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。