

## 新湖中宝（600208）重大事项点评

## 战略布局清晰，发展潜力显现

2014年8月1日

## 事项：

- ❖ 新湖中宝（600208）公告，公司非公开发行申请获得中国证监会发审委审核通过。

## 评论：

- ❖ 受益于限购放开，公司地产销售或将明显改善。公司地产业务主要分布在杭州、上海、苏州、天津、沈阳等城市，且多为针对改善型需求的中高端产品。我们统计，在已经放开限购的城市，限购放开后一个月销售面积平均环比较之放开之前上涨 20%以上，且中高端物业的销售改善程度可能更大。我们认为，公司相当数量项目将受益于限购放开浪潮，公司地产销售状况或将出现向上拐点。
- ❖ 继续稳步布局“全金融牌照”，期待公司金融业务发挥内部协同效应。2013年，公司竞得温州银行 14.0%的股权；2014年，公司收购了新湖控股持有的阳光保险 6.26%的股权。加之公司此前布局的证券公司和期货公司资产，公司金融板块继续壮大，且参股公司质量有所提高。我们认为，长远来看公司布局的金融资产可能发挥协同效应，充分受益于中国金融市场未来的大发展。
- ❖ 公司发展思路更为清晰，控股股东持续增持。公司在历史上也投资了大智慧、金州管道等公司，并获得了一定的投资收益；同时，公司也曾在矿业方面有所涉足。2013年下半年以来，公司发展聚焦金融地产两大主业，逐渐退出了一些投资领域，战略更加清晰。2013年以来，公司控股股东持续增持公司股权，也显示了其对公司发展前景的信心。
- ❖ 公司股权融资获批，中长期看具备了弯道超车的可能性。目前土地市场仍处于相对低点，北京等地出现了久违的土地流拍，房地产企业普遍资金链不宽裕。我们认为，如果公司有办法扩大股本，降低资产负债率，则其在资源储备拓展方面将更加得心应手。
- ❖ 风险提示：公司 2014 年可结算资源有限，一级开发业务利润释放存在不确定性。因此，公司 2014-2015 年业绩增长确定性不足。当然，由于公司一级开发等业务业绩向上弹性较大，公司确实也有业绩高增长可能性。
- ❖ 盈利预测，估值和投资评级。我们维持公司盈利预测，预计 2014/15/16 年 EPS 分别为 0.28/0.41/0.47 元/股，NAV5.73 元/股。我们给予公司 NAV20% 的折价，即 4.58 元/股的目标价，维持“买入”的投资评级。

## 公司盈利预测及估值

| 项目/年度     | 2012 | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|-----------|------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元） | 9909 | 9209  | 10752 | 12864 | 14883 |
| 增长率 YoY % | 48.1 | -7.1  | 16.8  | 19.6  | 15.7  |
| 净利润（百万元）  | 2309 | 983   | 1777  | 2589  | 2939  |
| 增长率 YoY%  | 64.1 | -57.4 | 80.7  | 45.7  | 13.5  |
| 每股收益（元）   | 0.37 | 0.16  | 0.28  | 0.41  | 0.47  |
| 毛利率%      | 37.9 | 24.3  | 25.7  | 30.9  | 28.7  |
| 净资产收益率%   | 18.4 | 7.6   | 12.6  | 16.2  | 16.3  |
| 市盈率 PE    | 9.3  | 21.9  | 12.1  | 8.3   | 7.3   |
| 市净率 PB    | 1.7  | 1.7   | 1.5   | 1.3   | 1.2   |

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2014 年 7 月 31 日收盘价；EPS 按最新

股本摊薄；净利润为归属于母公司股东的净利润



## 买入（维持）

当前价：3.44 元

目标价：4.58 元

中信证券研究部

## 陈聪

电话：010-60838249

邮件：chencong@citics.com

执业证书编号：S1010510120047

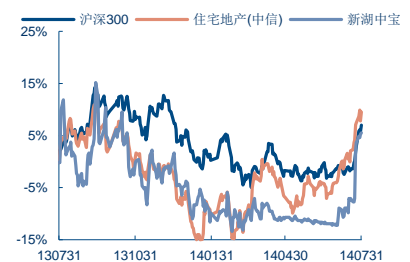
## 付瑜

电话：010-60836707

邮件：yufu@citics.com

执业证书编号：S1010512080008

## 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

|              |                     |
|--------------|---------------------|
| 沪深 300 指数    | 2350.25 点           |
| 总股本/流通股本     | 6210.7 / 6209.1 百万股 |
| 近 12 月最高/最低价 | 3.83 元 / 3.41 元     |
| 近 1 月绝对涨幅    | 20.16%              |
| 近 6 月绝对涨幅    | 18.94%              |
| 今年以来绝对涨幅     | 10%                 |
| 12 个月日均成交额   | 73.14 百万元           |

## 相关研究

1. 新湖中宝（600208）重大事项点评——战略拓展金融版图，加快兑现资源价值（2013-12-09）

新湖中宝 (600208) 重大事项点评

利润表

(百万元)

| 指标名称         | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入         | 9,909  | 9,209  | 10,752 | 12,864 | 14,883 |
| 营业成本         | 6,158  | 6,975  | 7,987  | 8,894  | 10,611 |
| 毛利率          | 37.86% | 24.26% | 25.72% | 30.86% | 28.70% |
| 营业税金及附加      | 218    | 459    | 404    | 469    | 615    |
| 营业费用         | 256    | 321    | 350    | 413    | 478    |
| 营业费用率        | 2.58%  | 3.49%  | 3.26%  | 3.21%  | 3.21%  |
| 管理费用         | 270    | 308    | 357    | 403    | 486    |
| 管理费用率        | 2.72%  | 3.34%  | 3.32%  | 3.13%  | 3.26%  |
| 财务费用         | 413    | 614    | 61     | 54     | 43     |
| 财务费用率        | 4.17%  | 6.66%  | 0.56%  | 0.42%  | 0.29%  |
| 投资收益         | 614    | 877    | 860    | 1,017  | 1,373  |
| 营业利润         | 3,032  | 1,267  | 2,467  | 3,648  | 4,023  |
| 营业利润率        | 30.60% | 13.75% | 22.94% | 28.36% | 27.03% |
| 营业外收入        | 266    | 85     | 175    | 130    | 153    |
| 营业外支出        | 14     | 11     | 12     | 12     | 12     |
| 利润总额         | 3,285  | 1,341  | 2,630  | 3,766  | 4,164  |
| 所得税          | 950    | 366    | 658    | 942    | 1,041  |
| 所得税率         | 28.93% | 27.30% | 25.00% | 25.00% | 25.00% |
| 少数股东损益       | 25     | -9     | 196    | 235    | 184    |
| 归属于母公司股东的净利润 | 2,309  | 983    | 1,777  | 2,589  | 2,939  |
| 净利率          | 23.31% | 10.68% | 16.52% | 20.13% | 19.75% |
| 每股收益(元)(摊薄)  | 0.37   | 0.16   | 0.28   | 0.41   | 0.47   |

现金流量表

(百万元)

| 指标名称   | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润    | 2,309  | 983    | 1,777  | 2,589  | 2,939  |
| 少数股东损益 | 25     | -9     | 196    | 235    | 184    |
| 折旧和摊销  | 46     | 51     | 45     | 45     | 45     |
| 营运资金变动 | -2,603 | -1,908 | -2,884 | 1,735  | -1,696 |
| 其他     | 107    | 21     | -810   | -963   | -1,330 |
| 经营现金流  | -116   | -862   | -1,677 | 3,641  | 142    |
| 资本支出   | -589   | -51    | -55    | -55    | -55    |
| 投资收益   | 614    | 877    | 860    | 1,017  | 1,373  |
| 资产变卖   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 其他     | -155   | -2,346 | 0      | 0      | 0      |
| 投资现金流  | -130   | -1,520 | 805    | 962    | 1,318  |
| 发行股票   | 269    | 50     | 0      | 0      | 0      |
| 负债变化   | 4,656  | 7,891  | -2,133 | -495   | 100    |
| 股息支出   | -2,013 | -2,927 | -533   | -777   | -882   |
| 其他     | -546   | -491   | -61    | -54    | -43    |
| 融资现金流  | 2,367  | 4,523  | -2,727 | -1,325 | -824   |
| 现金净增加额 | 2,121  | 2,141  | -3,598 | 3,278  | 636    |

资料来源: 公司公告, 中信证券研究部预测

资产负债表

(百万元)

| 指标名称     | 2012   | 2013   | 2014E  | 2015E  | 2016E  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 货币资金     | 7,266  | 10,050 | 6,451  | 9,730  | 10,365 |
| 存货       | 23,923 | 32,385 | 39,937 | 40,025 | 42,446 |
| 应收账款     | 4,280  | 3,122  | 21     | 25     | 29     |
| 其他流动资产   | 2,535  | 2,860  | 4,060  | 4,699  | 5,418  |
| 流动资产     | 38,004 | 48,416 | 50,470 | 54,479 | 58,258 |
| 固定资产     | 280    | 240    | 251    | 261    | 271    |
| 长期股权投资   | 6,528  | 6,208  | 6,208  | 6,208  | 6,208  |
| 无形资产     | 284    | 267    | 267    | 267    | 267    |
| 其他长期资产   | 1,365  | 3,448  | 3,448  | 3,448  | 3,448  |
| 非流动资产    | 8,456  | 10,163 | 10,173 | 10,184 | 10,194 |
| 资产总计     | 46,460 | 58,579 | 60,643 | 64,663 | 68,452 |
| 短期借款     | 3,588  | 2,828  | 595    | 0      | 0      |
| 应付账款     | 762    | 1,593  | 719    | 801    | 955    |
| 其他流动负债   | 17,800 | 22,605 | 26,233 | 28,618 | 29,912 |
| 流动负债     | 22,149 | 27,026 | 27,547 | 29,419 | 30,867 |
| 长期负债     | 6,853  | 13,026 | 13,126 | 13,226 | 13,326 |
| 其他长期负债   | 3,544  | 4,362  | 4,362  | 4,362  | 4,362  |
| 非流动性负债   | 10,397 | 17,387 | 17,487 | 17,587 | 17,687 |
| 负债合计     | 32,546 | 44,413 | 45,034 | 47,006 | 48,554 |
| 股本       | 6,259  | 6,259  | 6,259  | 6,259  | 6,259  |
| 资本公积     | 1,199  | 925    | 925    | 925    | 925    |
| 股东权益合计   | 12,576 | 12,904 | 14,147 | 15,960 | 18,017 |
| 少数股东权益   | 1,340  | 1,266  | 1,462  | 1,697  | 1,881  |
| 负债股东权益总计 | 46,460 | 58,579 | 60,643 | 64,663 | 68,452 |

主要财务指标

| 主要财务指标        | 2012  | 2013  | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 增长率 (%)       |       |       |       |       |       |
| 营业收入          | 48.1  | -7.1  | 16.8  | 19.6  | 15.7  |
| 营业利润          | 118.1 | -58.2 | 94.8  | 47.9  | 10.3  |
| 净利润           | 64.1  | -57.4 | 80.7  | 45.7  | 13.5  |
| 利润率 (%)       |       |       |       |       |       |
| 毛利率           | 37.9  | 24.3  | 25.7  | 30.9  | 28.7  |
| EBIT Margin   | 30.3  | 12.4  | 15.4  | 20.9  | 18.1  |
| EBITDA Margin | 30.8  | 13.0  | 15.8  | 21.2  | 18.4  |
| 净利率           | 23.3  | 10.7  | 16.5  | 20.1  | 19.7  |
| 回报率 (%)       |       |       |       |       |       |
| 净资产收益率        | 18.4  | 7.6   | 12.6  | 16.2  | 16.3  |
| 总资产收益率        | 5.1   | 1.9   | 3.1   | 4.2   | 4.5   |
| 其他 (%)        |       |       |       |       |       |
| 资产负债率         | 70.1  | 75.8  | 74.3  | 72.7  | 70.9  |
| 所得税率          | 28.9  | 27.3  | 25.0  | 25.0  | 25.0  |
| 股利支付率         | 18.8  | 84.8  | 27.0  | 27.5  | 28.2  |

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准   | 评级   | 说明                             |
|---|------|--------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；       |
|   | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间   |
|   | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间   |
|   | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；       |
| 行业评级  | 强于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；       |
|   | 中性   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间； |
|   | 弱于大市 | 相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上        |

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员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。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，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、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的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，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。