

证券研究报告·上市公司动态

房地产

步步为营 占据先机

新湖中宝发布 2015 年中报，实现营业收入 49.8 亿元，增 73.8%；实现归属母公司净利润 4.4 亿元，增 59.4%；每股收益 0.05 元。

结算量价齐升，业绩逐步兑现：上半年公司结算资源量价齐升助推毛利率恢复，净利润增速低于营收增速的原因则在于管理费用的提升以及投资收益的下行，公司今年地产业务有望受益市场复苏，同时地产外业务也有望带来可观收益，继续维持 15 年将是业绩兑现之年的判断。公司上半年共实现销售金额 43.3 亿，同比增长 23.9%，下半年公司重点项目青蓝国际项目将于 8 月开盘，预计一期货值在 70 亿左右，将成为公司下半年主要销售贡献来源，也将是 15 年实现 130 亿销售目标的重要保障。

再融资步步为营，占据先机：上半年公司共新增 54 万平米储备，平均楼面价 2369 元/平米，全部来自于二三级联动项目，其中江苏项目预计于 2016 年-2017 年开始销售。公司 15 年 1 月启动的公司债已发行完成，第二次股权融资也已经获得证监会批文，彰显了强大资本运作的的能力，6 月末公司虽然净负债率和短期负债都有所抬升，但随着资金的落地，公司的财务压力将得到明显缓解，有助于公司在互联网领域的拓展之路上轻装上阵。

将互联网金融产业进行到底：目前公司已经拥有银行、证券、保险和期货等多元金融牌照资源，同时参股歌华有线和 U51.COM，智慧和湘财证券合并换股方案仍有待审查通过，将搭建真正意义上的互联网金融平台。7 月份与中新融创签署合作框架协议，目前中新融创已累计投资 50 余家上市公司，现有资产管理规模 200 亿元，我们认为公司此次借助中新融创在互联网金融领域丰富的并购经验，有望进一步完善在互联网金融领域的布局。

盈利预测与投资评级：我们预计公司 15-16 年 EPS 分别为 0.21、0.24 元，维持“买入”评级。

预测和比率

	2014A	2015F	2016F	2017F
营业收入(百万)	11,038	13,424	15,838	18,832
净利润(百万)	1,081.9	1,716.0	1,947.5	2,125.6
净利润增长率	10.0%	58.6%	13.5%	9.1%
EPS(元)	0.13	0.21	0.24	0.26
P/E	42.8	26.4	23.3	21.3

请参阅最后一页的重要声明

新湖中宝(600208)

维持
买入
苏雪晶

suxuejing@csc.com.cn

021-68821608

执业证书编号：S1440512030001

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2015 年 7 月 29 日

当前股价：5.57 元

目标价格 6 个月：12 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

	1 个月	3 个月	12 个月
	-21.88/-9.24	-37.82/-18.73	64.29/-7.96
12 月最高/最低价(元)			10.65/3.33
总股本(万股)			813813.20
流通 A 股(万股)			636300.23
总市值(亿元)			453.29
流通市值(亿元)			354.42
近 3 月日均成交量(万)			14657.94
主要股东			
浙江新湖集团股份有限公司			46.78%

股价表现



相关研究报告

15.04.27 互联网金控布局加速

14.08.25 互联网金融破局在即

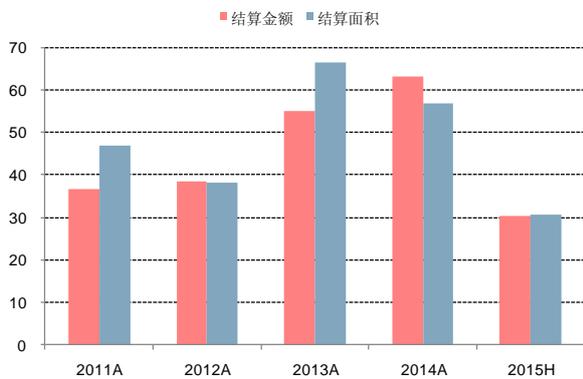
[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://research.csc.com.cn)



第一，结算量价齐升，业绩逐步兑现

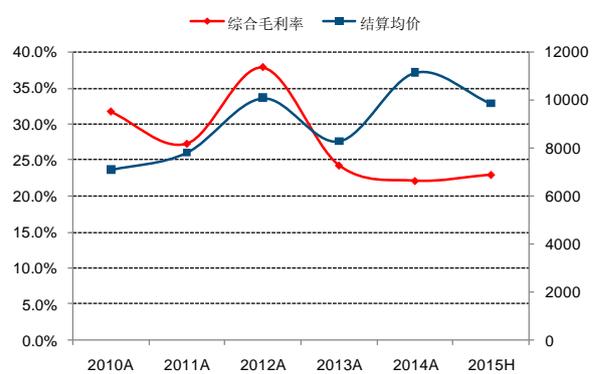
上半年公司延续去年下半年以来的结转力度，苏州明珠城、丽水新湖国际等开始进入收获期，共实现结算金额 30.4 亿，同比增长 81%，结算均价 9848 元/平米，同比增长 10%，结算资源的量价齐升叠加结算区域的优化助推毛利率回升 1.2 个百分点。而净利润增速低于营收增速的原因则在于管理费用的提升以及投资收益的下行，去年公司出清大智慧股权获得投资收益 3.2 亿而本期无，但今年的亮点在于权益法核算的长期股权投资收益继续稳定提升，继续践行公司对于金融平台搭建的成效。我们认为公司今年房地产业务有望受益市场复苏，同时地产外业务也有望带来可观收益，继续维持 15 年将是业绩兑现之年的判断。

图：结算面积与结算收入



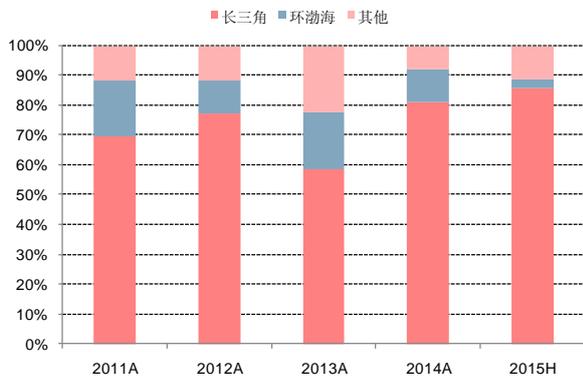
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：结算均价与毛利率



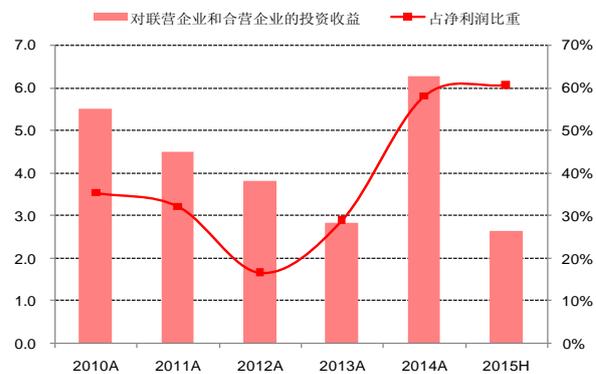
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：结算金额结构



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：投资收益及占净利润比重

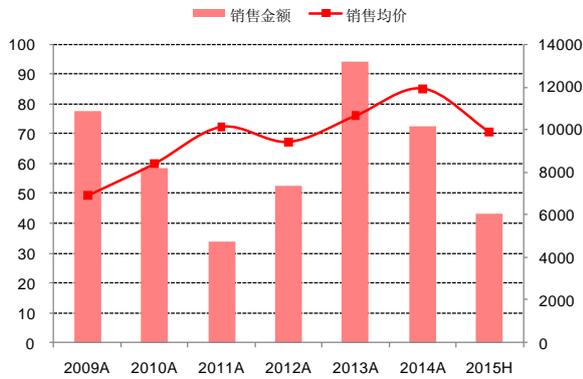


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

跟随 15 年主流城市的复苏暖潮，公司上半年销售也出现明显起色，共实现销售面积 43.8 万平方米，销售金额 43.3 亿，同比增长 23.9%，全年目标完成度 33%，主要由苏州明珠城、海宁百合新城等长三角项目贡献，销售均价 9897 元/平米，同比略有下降，主要由于上海等高价区域占比下降所致。展望下半年，公司重点项目上海青蓝国际项目即将于 8 月开盘，预计一期货值在 70 亿左右，考虑到上半年上海改善型需求火热，项目地段稀缺，将成为公司下半年主要销售贡献来源，也将是 15 年实现 130 亿销售目标的重要保障，后续值得关注。

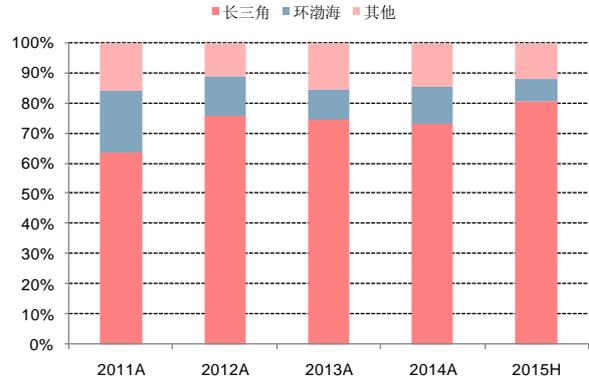


图：销售金额及销售均价



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：销售收入结构分布



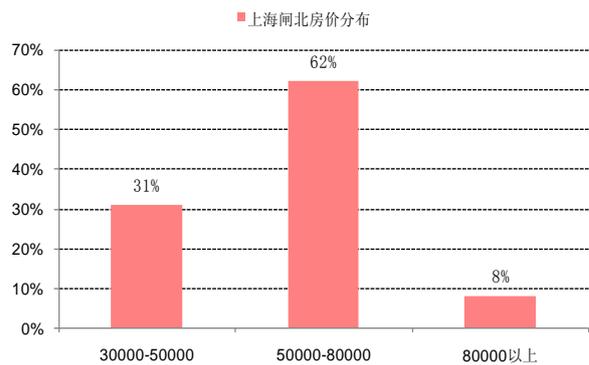
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：新湖青蓝国际实地探访



资料来源：中信建投证券研究发展部

图：上海闸北房价分布



资料来源：搜房网，中信建投证券研究发展部

第二，再融资步步为营，占据先机

上半年公司延续了 14 年以来的扩张思路，一二级联动项目成为主要土地获取来源，共新增 54 万平米储备，对应土地价款 12.7 亿，平均楼面价 2369 元/平米，在主流城市土地成本居高不下的当前，公司的滩涂改造也为公司输送低廉土地储备。目前温州平阳项目开发完成率 43%，南片区域正持续进入一二级联动阶段，开发周期 13 年，计划建设成集人居、商务、休闲、生态于一体的现代化滨海新城，着力打造“世界温州人家园”，预计短期内实现销售的可能性较低，江苏启东项目开发完成率达到 59%，在获取土地中已形成南通新湖长江公园规划，预计 2016 年-2017 年开始销售。

表：2015 年至今公司拿地情况

项目名称	土地用途	城市	权益比例	土地价款 (亿)	计容建面 (万平米)
温州平阳县西湾围涂区块	住宅、批发零售	浙江温州	51%	8.71	35.85



温州平阳县西湾围涂区块 住宅 浙江温州 51% 4.01 17.83

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

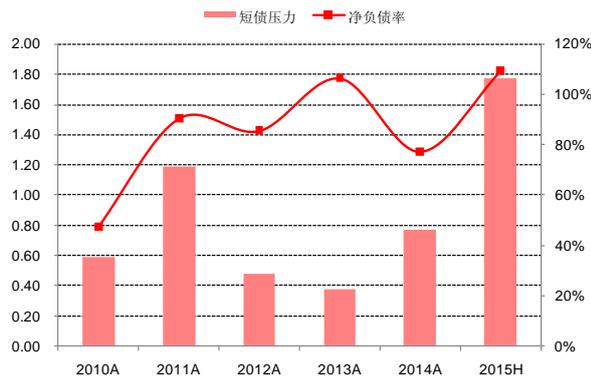
表：新湖中宝一级开发项目投资节奏

项目	权益	占地面积	已完成海图 开发面积	项目总投资 额	投资进度			
					2014年	2015年	2016年	2017年
启东圆陀角项目	100%	400	182	15	9.99	3.4	1	0.5
温州西湾项目	51%	806	349	29.51	12.33	1.5	1.5	1.7

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

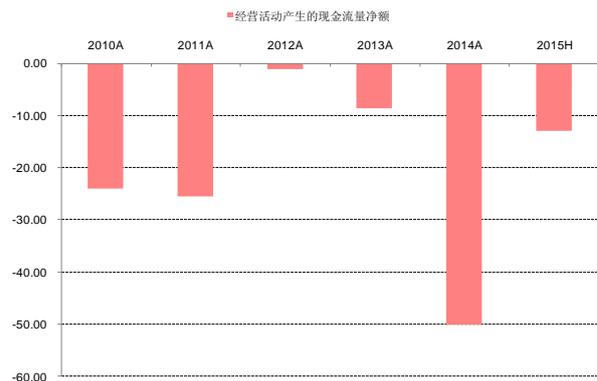
公司于14年12月份顺利完成55亿现金募资，15年1月启动的公司债也已经于7月发行完成，募集资金35亿，票面利率5.5%，14年12月份启动的第二次股权融资也已经获得证监会批文，将募集不超过55亿，此次公司的再融资无论是规模还是节奏都排在所有上市地产公司前列，证明了公司强大资本运作能力，6月末虽然净负债率和短期负债都有所抬升，但随着资金的落地，公司的财务压力将得到明显缓解，有助于公司在互联网领域的拓展之路上轻装上阵。

图：净负债率及短债压力



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：经营活动产生现金流量金额

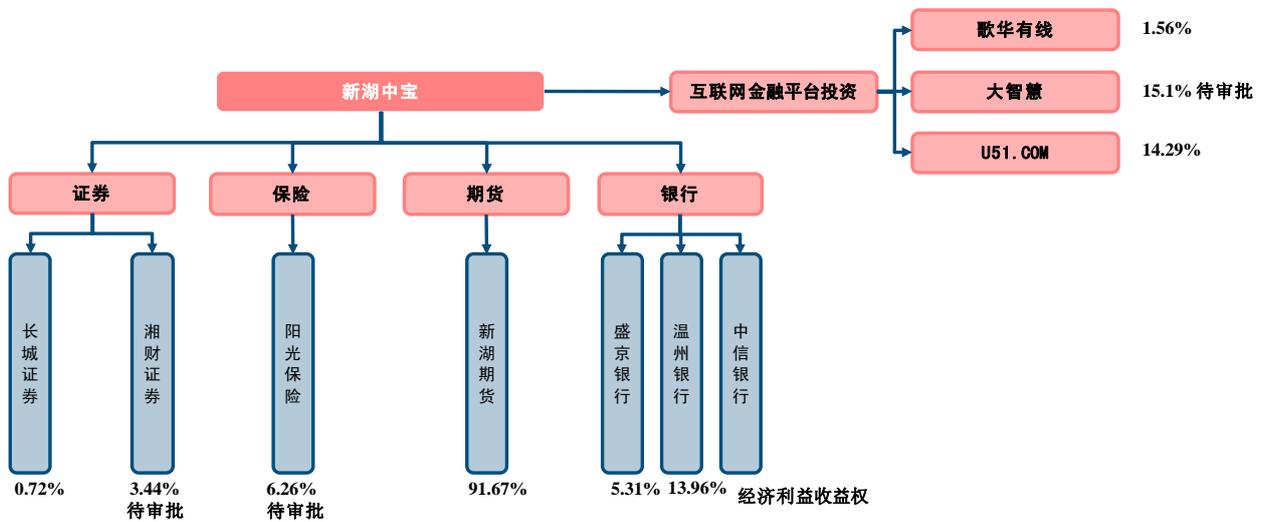


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

第三，将互联网金融产业进行到底

上半年公司延续互联网金控平台搭建之路，目前已经拥有银行（盛京银行、温州银行、中信银行经济利益收益权）、证券（长城证券、湘财证券）、保险（阳光保险）和期货（新湖期货）等多元金融牌照资源，同时公司也在积极搭建互联网金融平台，通过收购优先股获取了U51.COM（51信用卡管家）14.29%股权构建互联网入口端的渠道，目前大智慧和湘财证券合并换股方案仍有待审查通过，未来通过旗下金融牌照的整合以及大数据的共享，有望搭建真正意义上的互联网金融平台。除了国内资源的建设，公司还将目光放眼全球，与国投瑞银和鹏华基金开展境外投资资产管理计划，委托资产管理金额达8.5亿美元，将主要用于收购海外金融投资标的的。

图：公司金融版图架构



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

公司7月份与中新融创资本管理有限公司签订《合作协议》，与中新融创以1:1的比例合资设立合资公司，共同设立并购基金，并购基金将主要围绕P2P、互联网消费金融、互联网供应链金融、互联网基金销售、互联网证券、互联网保险等六大领域开展投资并购业务。中新融创成立于2011年，注册资金4亿元，主要负责A股市场上市公司定向增发的一、二级市场投资、固定收益投资等，目前公司已累计投资50余家上市公司，现有资产管理规模200亿元。我们认为公司通过持续的金融和互联网金融领域的投资，已经初步构建了互联网金控平台框架，此次借助中新融创在互联网金融领域丰富的并购经验，有望进一步完善在互联网金融领域的布局。

图：中新融创业务架构

主要业务	业务内容
定增投资	包括一年期定增投资、三年期定增投资和存量股票的大宗收购，投资主题包括增长、整合和转型，重点在现代农业、电子、信息技术、装备制造、金融服务、健康医疗、化工、环保、新能源、零售消费等行业布局
产业重组	包括上市公司控股型收购投资、海外中概股回归投资、资产收购型投资
二级市场投资	包括定增策略的权益投资和强势大类资产的权益投资
海外市场投资	以港股IPO投资和定增投资作为切入点，未来延伸到包括美股在内的海外中概股投资
新三板投资	包括新三板即将挂牌或已挂牌和做市企业的股权投资
金融服务	围绕上市企业需求，为上市公司提供增值金融服务和财务提升

资料来源：公司网站，中信建投证券研究发展部

第四，盈利预测与投资评级

公司具备资源禀赋优势，销售释放意愿明显，在原有项目储备加速销售的同时，新增快周转项目，使公司逐步升级，加快发展节奏，多元融资渠道打通也为公司加速发展带来契机，互联网金融平台的推进也将推动公司金融股权投资层面形成客户积累以及产品运作的闭环，将成为股价催化重要因素。我们预计公司15-16年EPS分别为0.21、0.24元，维持“买入”评级。



财务报表及指标预测

利润表					资产负债表				
指标名称	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	11,038	13,424	15,838	18,832	货币资金	12,752	11,700	13,572	15,879
减:					预付账款	229	900	1,080	1,296
营业成本	8,596	10,192	11,813	13,816	存货	42,790	46,380	49,956	53,541
毛利率	22.1%	24.1%	25.4%	26.6%	其他流动资产	3,105	2,925	2,925	2,925
营业税金及附加	715	925	1,120	1,352	流动资产	60,033	64,525	71,284	78,716
营业费用	346	374	423	497	投资性房地产	401	791	1,244	1,773
营业费用率	3.1%	2.8%	2.7%	2.6%	递延所得税资产	217	214	212	202
管理费用	290	312	357	439	非流动资产	10,816	11,847	12,991	14,258
管理费用率	2.6%	2.3%	2.3%	2.3%	资产总计	70,849	76,373	84,275	92,974
财务费用	656	484	775	912	短期借款	3,083	3,629	4,306	5,044
财务费用率	5.9%	3.6%	4.9%	4.8%	应付账款	1,508	2,090	2,743	3,495
资产减值损失	6	0	0	0	预收款项	6,798	7,977	8,574	8,416
营业利润	1,485	2,378	2,714	2,947	应交税费	1,396	1,284	1,230	1,256
营业利润率	13.5%	17.7%	17.1%	15.6%	其他流动负债	18,996	20,113	21,836	24,103
营业外收入	21	0	0	0	流动负债	31,780	35,094	38,690	42,313
营业外支出	12	0	0	0	长期负债	13,390	15,544	18,377	21,559
利润总额	1,496	2,378	2,714	2,947	递延所得税负债	1	181	391	626
所得税费用	350	572	664	709	非流动性负债	18,563	11,402	8,078	5,128
所得税率	23.4%	24.0%	24.5%	24.1%	负债合计	50,343	54,524	61,163	68,203
净利润	1,146	1,806	2,050	2,237	股本	8,033	8,138	8,138	8,138
少数股东损益	64	90	103	112	少数股东权益	1,286	1,376	1,478	1,590
母公司股东的净利润	1,082	1,716	1,948	2,126	股东权益合计	20,506	22,071	24,121	26,358
					负债及权益总计	70,849	76,595	85,284	94,562
					主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
现金流量表					增长率(%)				
指标名称	2014	2015E	2016E	2017E	营业收入	19.9%	21.6%	18.0%	18.9%
销售商品、提供劳务收入	13,420	13,141	15,304	17,351	营业利润	17.4%	60.0%	14.1%	8.6%
减:购买商品、接受劳务支出	16,918	12,732	13,849	15,611	净利润	10.0%	58.6%	13.5%	9.1%
职工支出	287	195	232	271	利润率(%)				
税费支出	1,076	1,643	1,874	2,206	毛利率	22.1%	24.1%	25.4%	26.6%
经营现金流	-5,008	-1,429	-651	-738	EBIT Margin	9.8%	12.2%	13.6%	14.6%
取得借款	23,747	16,494	19,574	22,928	EBITDA Margin	9.8%	12.1%	13.4%	14.5%
发行债券	69	0	0	0	回报率(%)				
偿还债务	19,364	13,732	14,340	16,741	ROE	6.0%	8.7%	9.1%	9.0%
融资现金流	6,541	770	2,961	3,514	ROA	1.6%	2.4%	2.4%	2.4%
现金及现金等价物净增加额	1,946	-1,052	1,872	2,307					



分析师介绍

苏雪晶：毕业于天津财经大学，从事房地产研究 8 年。2008 年第六届新财富房地产最佳分析师第六名，2009 年第七届新财富房地产最佳分析师第四名，2010 年第一届金牛分析师房地产行业第一名，2010 年第八届新财富房地产最佳分析师第二名，2011 年第二届金牛分析师房地产行业第二名，2011 年第九届新财富房地产最佳分析师第二名，2012 年第十届新财富房地产最佳分析师第二名，2013 年第十一届新财富房地产最佳分析师第二名，2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名。

陈慎：上海财经大学经济学学士，英国纽卡斯尔大学金融学硕士，3 年房地产研究经验，2013 年加入中信建投房地产研究团队，所在团队获 2014 年第十二届新财富房地产最佳分析师第一名。

研究服务

社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

沈铖 021-68821631 shencheng@csc.com.cn

何利丽 021-68805267 helili@csc.com.cn

深广地区销售经理

曹加 0755-23952703 caojia@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

莫智源 0755-23953843 mozhiyuan@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622