

证券研究报告·上市公司动态

房地产

互联网金融生态链锦上添花

新湖中宝 (600208)

新湖中宝发布 2015 年三季报, 实现营业收入 65.8 亿元, 增长 60%; 实现归属母公司净利润 5.9 亿元, 增长 33%; 每股收益 0.07 元。

结算延续发力, 投资收益占比创新高: 三季度公司结转力度延续, 毛利率回升, 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量价齐升, 同时地产外业务也有望带来可观收益, 业绩弹性正逐步恢复。前三季度公司实现销售金额 73 亿, 已经超过去年全年, 公司重点项目青蓝国际项目已于 9 月 20 日正式开盘, 将成为四季度主要销售贡献来源, 我们预计公司全年实现 130 亿销售是大概率事件。

库存思路延续, 再融资渠道顺畅: 三季度公司没有拿地, 前三季度新增土地面积 28.26 万平米, 同比增长 2%。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%。公司把握当下畅通的融资窗口, 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, 7 月份 50 亿非公开发行公司债已经收到上交所无异议函, 凸显公司资本运作节奏的把握。资金压力将得到明显改善, 有助于公司在互联网领域的拓展之路上轻装上阵。

互联网金融生态链日趋完善: 9 月公司公告拟与上海万得信息共同选择万得旗下一境内公司, 公司增资人民币 28 亿元取得 20% 股权, 并以增资扩股的方式取得万得 1% 的股份。我们认为公司此次与万得的合作是公司互联网金融生态链锦上添花之举, 客户群体将从过去零售型向机构型转移, 将构建一个专业机构间的生态服务平台。

盈利预测与投资评级: 我们预计公司 15-16 年 EPS 分别为 0.19、0.23 元, 维持“买入”评级。

预测和比率

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入 (百万)	11,038	13,107	15,441	18,336
净利润 (百万)	1,081.9	1,516.8	1,853.4	2,010.0
净利润增长率	10.0%	40.2%	22.2%	8.4%
EPS (元)	0.13	0.19	0.23	0.25
P/E	32.8	29.9	24.5	22.6

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 10 月 26 日

当前股价: 5.58 元

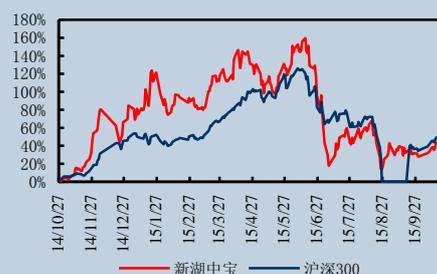
目标价格 6 个月: 12 元

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
	7.51/-2.01	-11.29/5.96	43.54/-4.67
12 月最高/最低价 (元)			10.65/3.88
总股本 (万股)			813813.20
流通 A 股 (万股)			636300.23
总市值 (亿元)			454.11
流通市值 (亿元)			355.06
近 3 月日均成交量 (万)			6267.79
主要股东			
湘财证券—光大银行—新湖灿鸿			1.31%
集合资产管理计划			

股价表现



相关研究报告

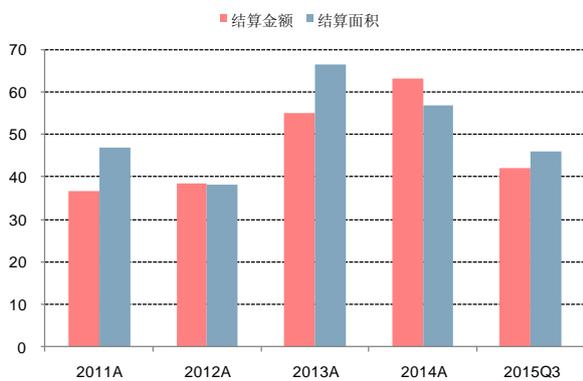
 15.07.29 步步为营 上揭告机
[HTTP://RESEARCH.CSC.COM.CN](http://RESEARCH.CSC.COM.CN)



第一，结算延续发力，投资收益占比创新高

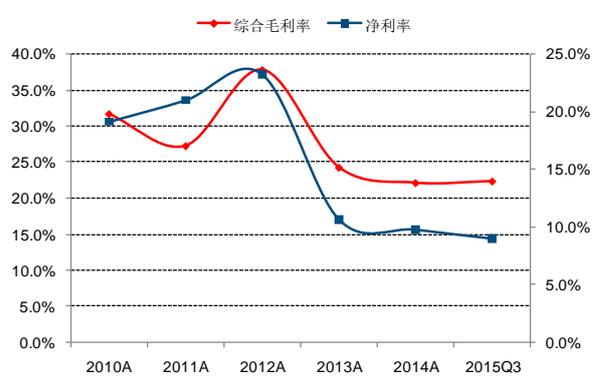
三季度公司结转力度延续，苏州明珠城、丽水新湖国际等开始进入收获期，实现结算收入 42 亿，结算面积 46 万平米，同比分别增长 101%和 115%，且结算资源的量价齐升叠加结算区域的优化助推毛利率回升 1.7 个百分点。而净利润增速低于营收增速的原因则在于管理费用的提升以及投资收益的下行，去年公司出清大智慧股权获得投资收益 3.2 亿而本期无，但今年的亮点在于权益法核算的长期股权投资收益继续稳定提升，占净利润 80%的比重创下近年新高。整体我们认为公司今年地产业务有望量价齐升，同时地产外业务也有望带来可观收益，业绩弹性正逐步恢复。

图：结算面积与结算收入



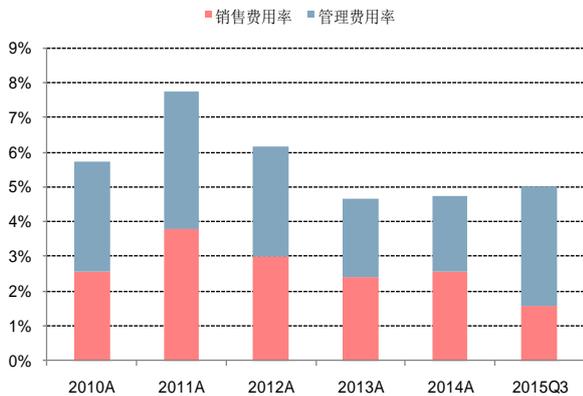
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：结算毛利率和净利率



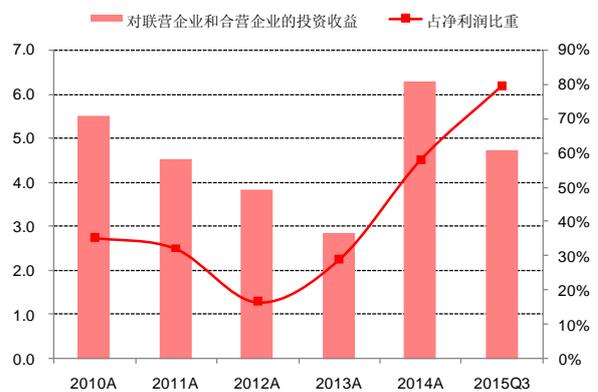
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：销售管理费用率



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

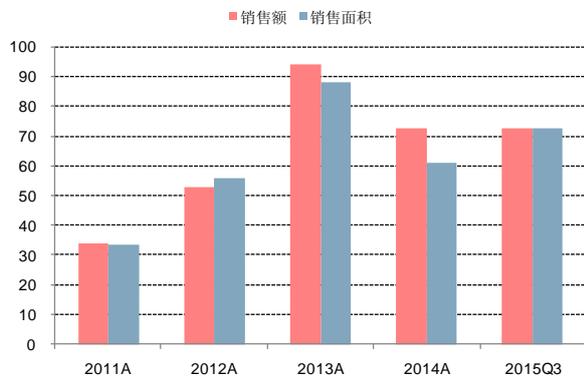


资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

跟随 15 年主流城市的复苏暖潮，公司三季度去化继续发力，前三季度公司实现销售金额 73 亿，销售面积 73 万平米，同比分别增长 43%和 70%，销售金额已经超过去年全年，实现 15 年目标 56%。进入四季度，公司重点项目青蓝国际项目于 9 月 20 日正式开盘，预计一期货值在 70 亿左右，至今已经实现网签 112 套，考虑到四季度以来需求政策持续释放，上海改善型需求火热，项目地段稀缺，将成为公司四季度主要销售贡献来源，我们预计公司全年实现 130 亿销售是大概率事件，较 2014 年实现大幅增长。

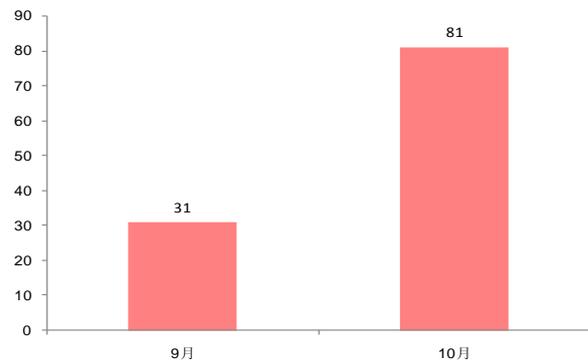


图：销售金额及销售面积



资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图：青蓝国际网签数



资料来源：透明售房网，中信建投证券研究发展部

第二，去库存思路延续，再融资渠道顺畅

三季度公司没有拿地，前三季度新增土地面积 28.26 万平米，同比增长 2%，一二级联动项目是公司今年主要土地来源。公司今年以来整体思路依然维持去库存的状态，前三季度公司新开工面积 30 万平米，同比下降 72%，新竣工面积 63 万平米，同比增长 88%。

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%。公司把握当下畅通的融资窗口，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 亿，7 月份 50 亿非公开发行公司债已经收到上交所无异议函，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，凸显公司资本运作节奏的把握。9 月末公司短期负债已经改善，虽然净负债率仍有所抬升，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。

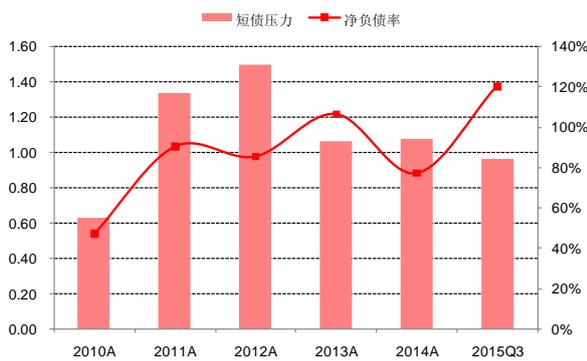


表：2015 年至今公司拿地情况

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

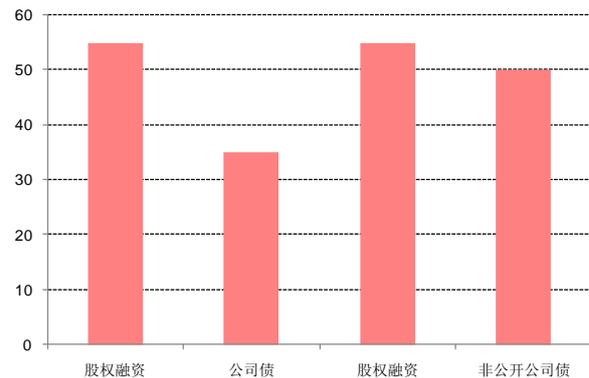
资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

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：公司去年以来再融资情况



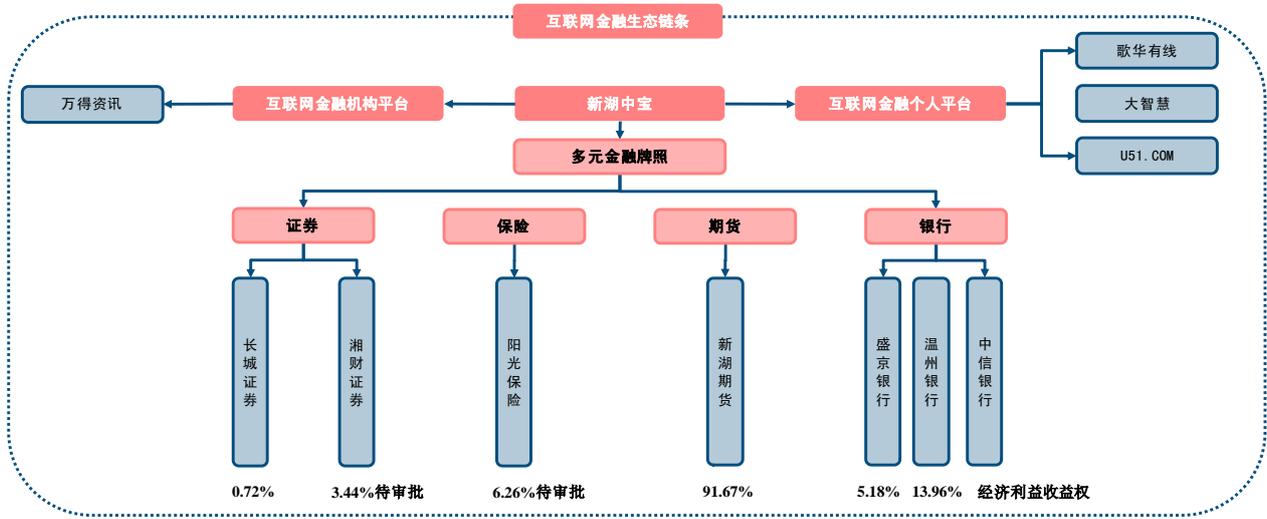
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

第三，互联网金融生态链日趋完善

9月25日公司公告，拟与上海万得信息及其创始股东签署《合资合作协议》，拟共同选择万得旗下一境内公司为目标公司，新湖中宝向目标公司增资人民币28亿元，取得和持有目标公司20%的相应股权，并以增资扩股的方式取得万得1%的股份。万得是中国大陆领先的金融信息和软件供应商、服务商，主要产品包括金融终端、金融信息数据库、金融数据分析软件工具，现有机构客户包括国内基金公司、证券公司、QFII机构、保险公司、商业银行，并还包含大量的私募基金和海外投资机构等。截至2015年6月30日，万得资产总额30.53亿元，净资产为24.91亿元，2015年1-6月实现净利润3.87亿元。

从2013年以来公司从未停止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。此次与万得的合作是公司互联网金融生态链锦上添花之举，客户群体将从过去零售型向专业机构型转移，依托万得多年积累的数据和社区资源优势，关注机构投资者、资产所有者之间的业务交流和专业合作，公司将构建一个专业机构间的生态服务平台。

图：公司互联网金融生态链架构



资料来源：公司公告，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，与万得资讯等公司的合作将进一步推进互联网金融生态链的搭建，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 0.19、0.23 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	13,107	15,441	18,336	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	10,005	11,550	13,486	存货	42,790	46,566	50,406	54,321
毛利率	22.1%	23.7%	25.2%	26.5%	其他流动资产	3,105	2,925	2,925	2,925
营业税金及附加	715	1,004	1,087	1,310	流动资产	60,033	64,712	71,734	79,496
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%	2.9%	2.7%	2.7%	递延所得税资产	217	215	213	204
管理费用	290	312	357	439	非流动资产	10,816	11,848	12,992	14,260
管理费用率	2.6%	2.4%	2.3%	2.4%	资产总计	70,849	76,559	84,726	93,756
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%	3.7%	5.0%	5.0%	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	8,295	9,288	9,626
营业利润	1,485	2,167	2,614	2,822	应交税费	1,396	1,364	1,275	1,258
营业利润率	13.5%	16.5%	16.9%	15.4%	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	35,490	39,450	43,526
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	2,167	2,614	2,822	递延所得税负债	1	181	391	626
所得税费用	350	571	663	707	非流动性负债	18,563	11,402	8,078	5,128
所得税率	23.4%	26.3%	25.4%	25.0%	负债合计	50,343	54,920	61,922	69,416
净利润	1,146	1,597	1,951	2,116	股本	8,033	8,138	8,138	8,138
少数股东损益	64	80	98	106	少数股东权益	1,286	1,365	1,463	1,569
母公司股东的净利润	1,082	1,517	1,853	2,010	股东权益合计	20,506	21,861	23,812	25,928
					负债及权益总计	70,849	76,781	85,734	95,344
					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%	18.7%	17.8%	18.7%
销售商品、提供劳务收入	13,420	13,141	15,304	17,351	营业利润	17.4%	45.8%	20.6%	8.0%
减:购买商品、接受劳务支出	16,918	12,732	13,849	15,611	净利润	10.0%	40.2%	22.2%	8.4%
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%	23.7%	25.2%	26.5%
经营现金流	-5,008	-1,429	-651	-738	EBIT Margin	9.8%	10.9%	13.3%	14.3%
取得借款	23,747	16,494	19,574	22,928	EBITDA Margin	9.8%	10.8%	13.1%	14.2%
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%	7.8%	8.7%	8.7%
融资现金流	6,541	770	2,961	3,514	ROA	1.6%	2.1%	2.3%	2.3%
现金及现金等价物净增加额	11,038	13,107	15,441	18,336					



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

郑敏 021-68821600 zhengmin@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@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

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@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