

# 新湖中宝 (600208.SH)

## 地产业务开源节流，互金生态建设持续推进

### 核心观点:

- **地产业务开源节流，为互金平台升级提供资金支持**

前三季度实现地产销售 72.97 亿元，同比增 43%。四季度预计行业整体成交仍保持活跃，公司大概率实现 132.25 亿元的销售目标。拿地节奏稳健，减少招拍挂的土地投资支出也是为互联网金控平台的转型腾出资金空间。目前土储超 1000 万方且成本低，未来能为互金业务提供持续资金流支持。

- **互金生态布局完善，C 端 B 端全面深入**

公司从 2013 年开始不断强化互联网金融方面的投资力度，明确“地产+互联网金控”双主业发展战略。2014 年以来，公司不断加大对互联网流量平台和金融资源的投资力度、完善互联网金融生态系统、形成连接“人与资本”的财富管理网络平台，对应的是 To C 端。而 2015 年 8 月开始与 Wind 资讯的合作，则是公司互联网金融生态系统向 To B 端迈出的关键一步。

- **业绩表现符合预期，员工持股彰显长期发展信心**

前三季度公司实现营收 66 亿元，同比增 60%，归属净利润 5.94 亿元，同比增 33%，EPS 为 0.073 元。地产结算毛利率基本保持平稳，持股的金融企业经营效益良好带来丰厚投资收益。财务稳健。公司员工持股计划已经完成购买（1:4 劣后:优先），成交金额 5.62 亿元，均价 5.29 元/股。

- **预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.17、0.22 元，维持“买入”评级**

今年以来公司地产业务销售和结算均有良好增长，土地投资则以一二级联动拿地为主。地产业务开源节流、以及公司强大的股权债权融资能力，为互联网金控平台的发展提供充足的资金保障。而与 Wind 资讯的深入合作，标志着新湖互联网金控生态系统在 C 端和 B 端的全面完善。

- **风险提示**

四季度房地产市场表现低于预期。互联网金控平台建设推进慢于预期。

### 盈利预测:

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	9209	11038	12635	14858	18394
增长率(%)	-7.1%	19.9%	14.5%	17.6%	23.8%
EBITDA(百万元)	1203	1141	1248	1710	2328
净利润(百万元)	983	1082	1421	1755	2173
增长率(%)	-57.4%	10.0%	31.3%	23.5%	23.8%
EPS(元/股)	0.12	0.13	0.17	0.22	0.27
市盈率(P/E)	34.38	32.35	31.50	25.51	20.60
市净率(P/B)	2.67	2.30	2.15	1.98	1.81
EV/EBITDA	29.18	65.39	53.58	42.14	33.70

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	5.50 元
前次评级	买入
报告日期	2015-11-05

### 相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001

021-60750620

lejiadong@gf.com.cn

分析师: 郭镇 S0260514080003

021-6075-0637

guoz@gf.com.cn

分析师: 金山 S0260515090001

021-60750652

jinshan@gf.com.cn

### 相关研究:

与万得深入合作布局 B 端业务, 打造金融资产信息平台	2015-09-28
互金生态系统在 To B 端迈出关键一步	2015-08-10
从平台到生态, 跨越式发展值得期待	2015-06-15

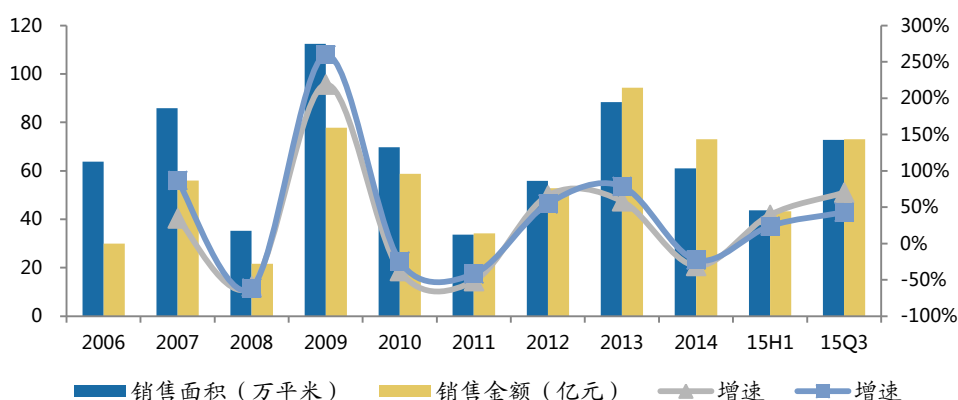
联系人: 李飞

gflifei@gf.com.cn

## 地产业务开源节流，为互金平台升级提供资金支持

2015年1-9月，新湖中宝实现地产合同销售面积72.75万平方米，同比增长70%，销售金额72.97亿元，同比增长43%。整体来看，公司在长三角区域、沈阳以及天津等城市的销售表现均较去年有明显改善。进入四季度后，随着首付比例下调以及央行再次“双降”的发酵，行业整体成交仍将会保持一个活跃的水平。我们相信，公司有能力实现年初制定的95.92万平方米、132.25亿元的销售目标。

图1：新湖中宝地产合同销售情况



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

土地投资方面，公司今年以来拿地均是通过一二级联动获取，主要集中在温州市平阳县西湾围涂区，合计土地面积28.26万平方米，建筑面积53.68万平方米，地价12.72亿元（上述数据均为100%权益）。相对于销售规模而言，拿地节奏还是比较稳健的，减少招拍挂的土地投资支出也是为互联网金控平台的转型腾出资金空间。目前，公司土地储备超过1000万平方米，且成本较低，未来地产业务能够为互金业务提供持续的资金流支持。

表1：新湖中宝 2015 年上半年拿地情况

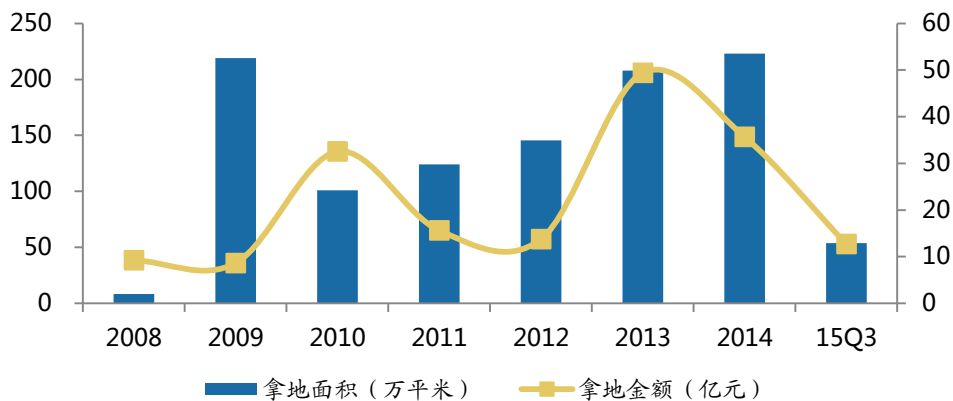
时间	项目/土地	土地规划用途	城市	总地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	总地价 (亿元)	楼面价 (元/平方米)	权益
2015年6月	平阳县西湾围涂区块 B43 地块	住宅、批发零售 (允许分割出售)	浙江省 温州市 平阳县	6.23	7.47	2.80	3750	51%
2015年6月	平阳县西湾围涂区块 B54 地块			4.28	10.70	1.93	1800	51%
2015年6月	平阳县西湾围涂区块 B60、B61 合并地块			4.65	9.30	2.09	2250	51%
2015年6月	平阳县西湾围涂区块 B62、B63 合并地块			4.19	8.38	1.89	2250	51%
2015年6月	平阳县西湾围涂区块 B65 地块	城镇住宅		4.46	8.93	2.01	2250	51%
2015年6月	平阳县西湾围涂区块 B66 地块			4.45	8.90	2.00	2250	51%
合计				28.26	53.68	12.72	2370	51%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

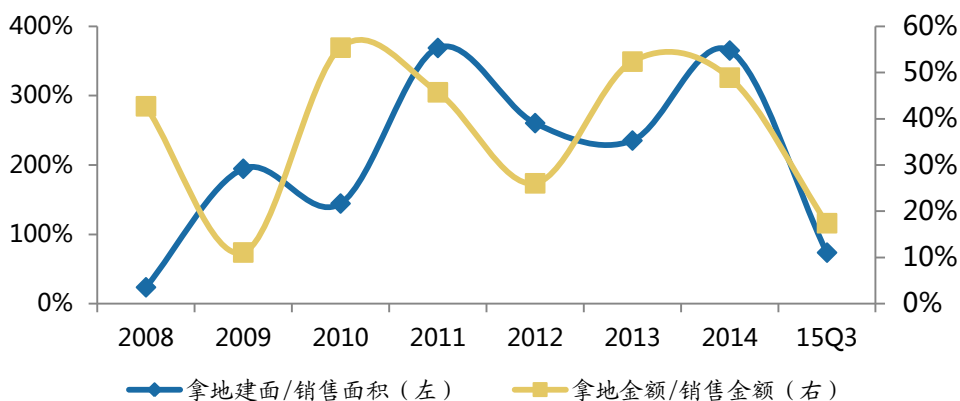
请务必阅读末页的免责声明

图2: 新湖中宝土地投资情况



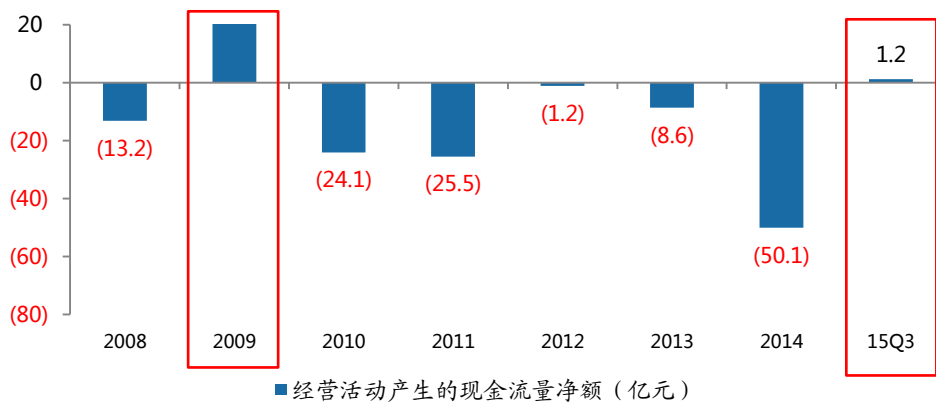
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图3: 新湖中宝拿地力度



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图4: 新湖中宝经营性现金流情况



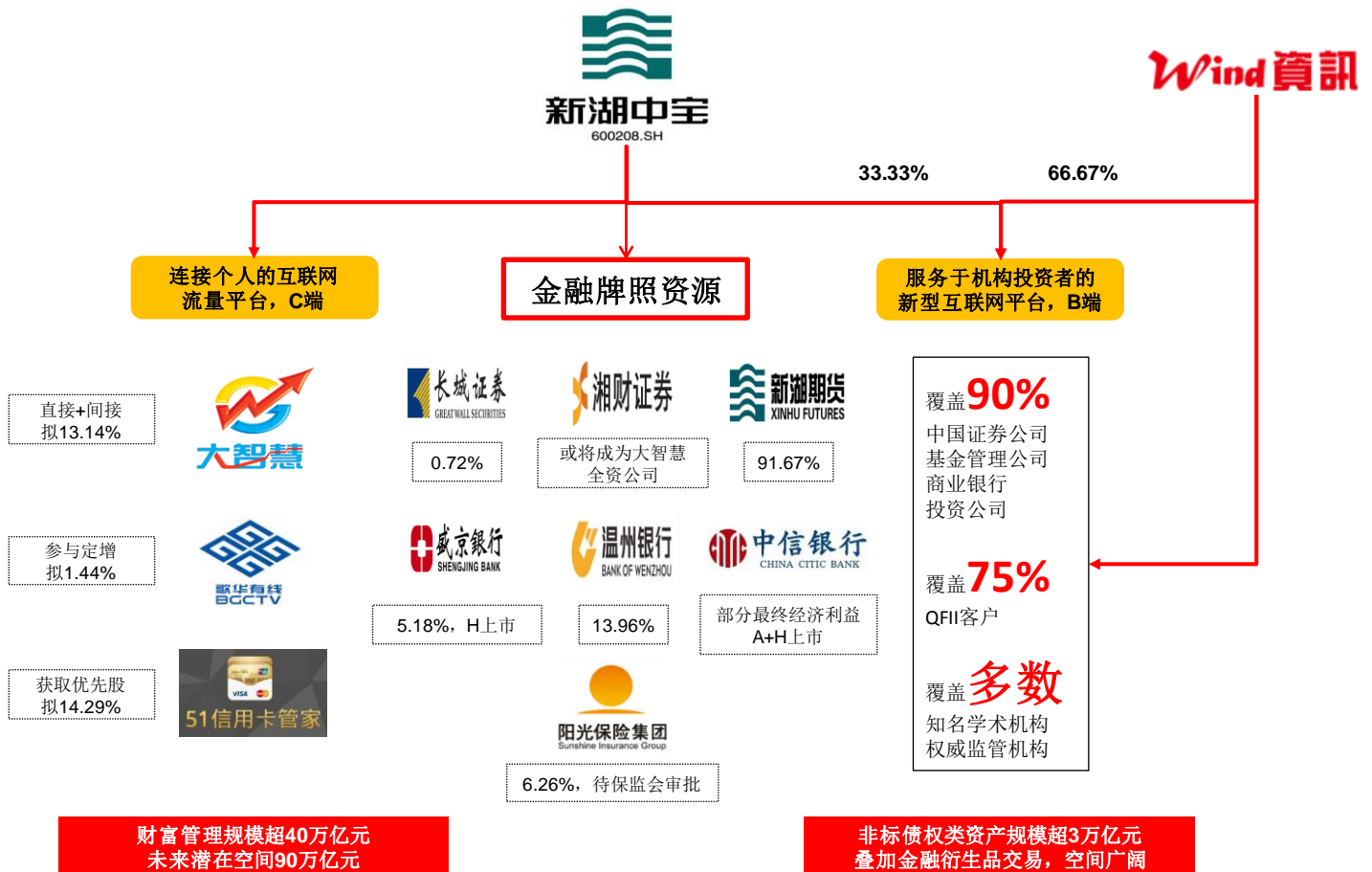
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 互金生态布局完善，C端 B端全面深入

新湖中宝从2013年开始不断强化互联网金融方面的投资力度，已经明确“地产+互联网金控”为双主业的发展战略。2014年以来，公司不断加大对互联网流量平台和金融资源的投资力度、完善互联网金融生态系统、形成连接“人与资本”的财富管理网络平台。我们认为，“人与资本”对应的是互联网金融生态系统的To C端。

而2015年8月开始与Wind资讯的合作，则是公司互联网金融生态系统向To B端迈出的关键一步。双方合作打造的服务于第三方机构投资者的新型互联网金融平台，一方面将充分利用Wind资讯的金融信息流和数据流的优势，以及机构客户的积累，拓展业务规模，另一方面也将结合新湖中宝在互金领域的经验和充沛的现金流，提升发展速度。我们预计，这一To B端的互金平台将主要为股票、基金、债券、期货、保险、外汇等各类境内外标准化金融产品，以及票据、凭证、资产证券化产品等各类境内外非标准化金融产品的研究开发、组合设计、线上线下业务合作的各个环节提供相关配套等服务。

图5：新湖中宝的互联网金融生态系统（To B + To C）



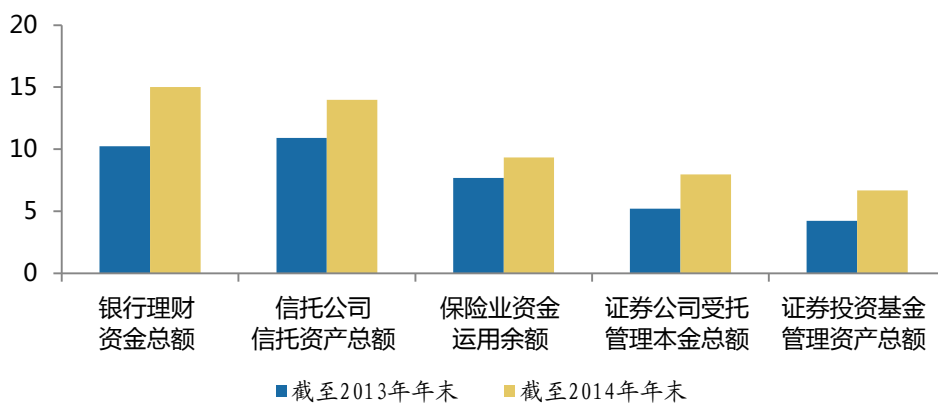
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

表2: 新湖中宝与Wind资讯合作内容及进展

日期	合作内容
2015年9月25日	1、基于万得在金融领域积累的显著优势，通过独立公司开展金融业务领域的全方位合资合作，构建机构投资者之间金融资产交易的信息服务平台 2、各方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28亿元人民币，取得和持有目标公司20%的相应股权 3、新湖中宝拟以货币资金人民币6亿元，以增资扩股的方式取得万得1%的股份
2015年8月8日	新湖中宝拟与上海万得信息技术股份有限公司签署《合作框架协议》，双方共同组建一个公司，打造第三方的机构投资者之间的新型互联网金融平台

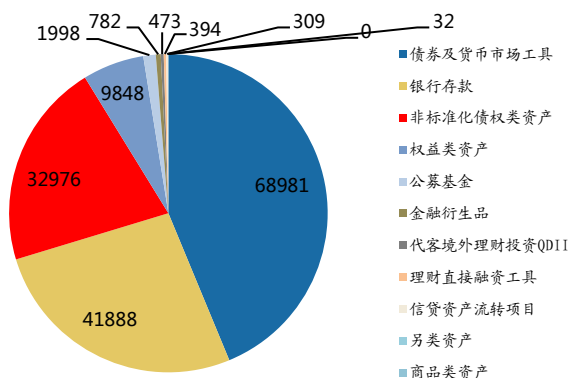
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图6: 中国各类金融机构资产管理业务规模 (亿元)



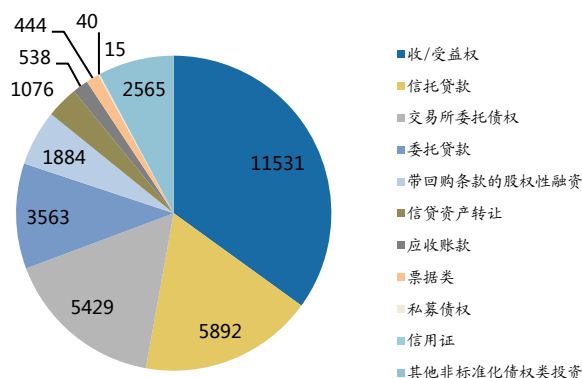
数据来源：中债登，中国理财网，广发证券发展研究中心

图7: 银行理财资金投资资产分布情况 (亿元)



数据来源：中债登，中国理财网，广发证券发展研究中心

图8: 银行理财资金投资非标资产分布情况 (亿元)



数据来源：广发证券发展研究中心

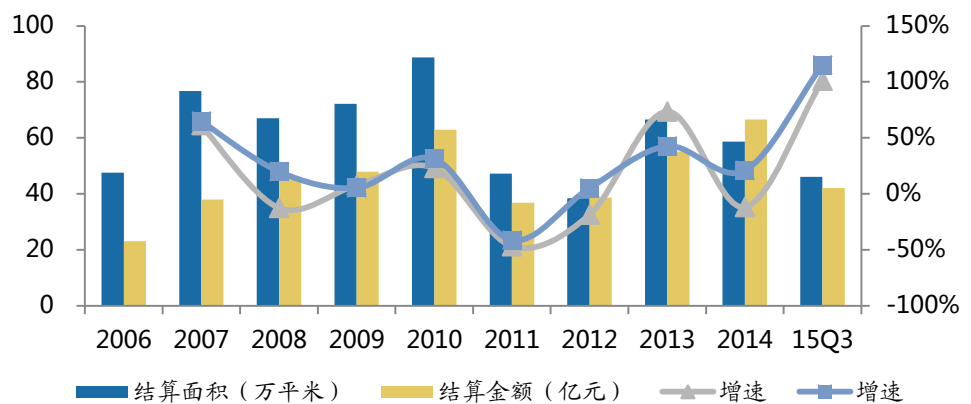


## 业绩表现符合预期，员工持股彰显长期发展信心

2015年前三季度，新湖中宝实现营业收入65.84亿元，同比增长60.41%，归属于上市公司股东的净利润5.94亿元，同比增长33.25%，每股收益0.073元，符合预期。

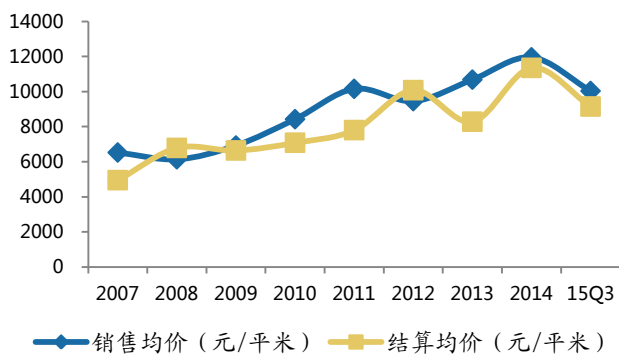
公司收入较大幅度上升主要是来自于地产结算放量，前三季度新湖中宝地产结算面积46.07万平方米、结算金额42.13亿元，同比分别增长101%、115%。我们预计，2015年全年，公司将实现地产结算面积超过80万平方米、结算收入超过100亿元，同比分别增长约60%、80%。公司地产结算均价和毛利率基本保持平稳。

图9：新湖中宝地产结算情况



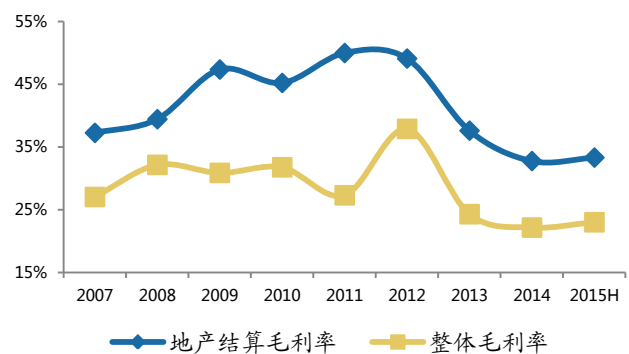
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图10：新湖中宝地产销售和结算均价



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图11：新湖中宝结算毛利率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

投资收益方面，公司持股的金融企业经营效益良好，2015年上半年，温州银行（持股13.96%）净利润3.39亿元，新湖控股（持股48%）净利润2.75亿元，盛京银行（持股5.18%）净利润31.94亿元，这些都会增厚新湖中宝的投资收益。我们认为，新湖中宝在互联网金控平台及生态系统上的耕耘，未来将对旗下金融企业的运作效率和经营业绩起到积极的促进作用。

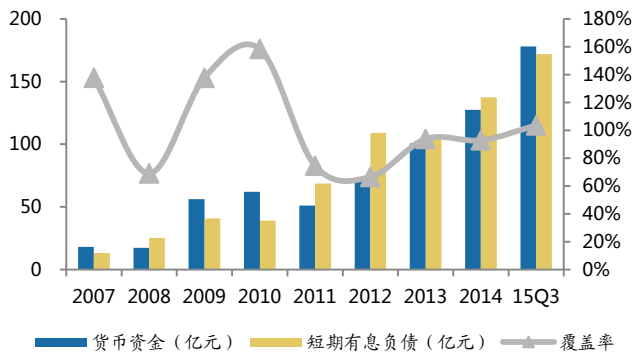
财务方面，新湖中宝整体保持稳健。公司2014年度非公开发行股份预案已获证监会核准，拟募集资金50亿元；同时，公司自2014年年末以来不断对存量有息负债“以长换短”，先后提出发行中期票据、信用债和公司债券的预案，截至目前已成功发行公司债券35亿元。

表 3: 新湖中宝债券发行情况

董事会预案公告日	债券类型	发行规模上限(亿元)	方案进度	备注
2015-7-29	公司债	85	董事会预案	非公开发行部分，规模不超过50亿元，期限不超过7年 公开发行部分，规模不超过35亿元，期限不超过10年
2015-1-13	公司债	35	实施	公开发行，实际发行规模35亿元，票面利率5.5%
2014-12-5	信用债	90	股东大会通过	期限不超过8年
2014-12-27	中期票据	35	董事会预案	期限不超过3年

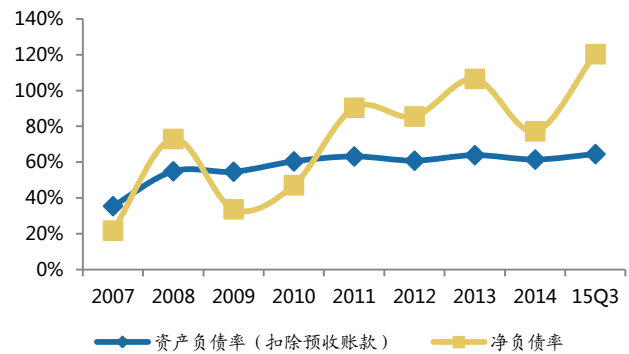
数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图 12: 新湖中宝短期财务情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 13: 新湖中宝负债率情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

此外，截至2015年9月16日，公司员工持股计划专用账户“新湖灿鸿集合资产管理计划”（按照1:4设立劣后级份额和优先级份额）已通过二级市场购买方式完成了股票购买，累计成交金额为5.62亿元，成交均价5.29元/股，购买股票1.06亿股，占公司总股本1.31%，锁定期12个月，充分彰显了高管和普通员工对于公司长期发展的信心。

表 4: 地产公司员工持股计划情况概览

公司名称	董事会预案日	股东大会公告日	员工筹集资金规模(万元)	持有人数	员工认购比例	高管认购比例	预计持股数量(万股)	占总股本比例(%)
中国高科	2015年10月31日	---	1000		29%	71%	101	0.34
万方发展	2015年10月28日	---	2000	60	70%	30%	426	1.38
嘉凯城	2015年10月24日	---	5000	120	68%	32%	---	---
大洲兴业	2015年9月19日	---	1805	14	22%	78%	446	2.29

皇庭国际	2015年8月26日	2015年9月11日	1500	80	67%	33%	235	0.89
华业资本	2015年8月8日	2015年8月25日	10000	88	70%	30%	1550	1.09
东华实业	2015年7月31日	2015年8月18日	8400	40	33%	67%	1500	5.00
中茵股份	2015年7月14日	---	1500	500	65%	35%	94	0.19
<b>新潮中宝</b>	<b>2015年7月14日</b>	<b>2015年7月30日</b>	<b>60000</b>	<b>600</b>	<b>---</b>	<b>---</b>	<b>12931</b>	<b>1.59</b>
美都能源	2015年7月11日	2015年7月28日	7500	212	84%	16%	2820	1.15
大名城	2015年7月10日	2015年7月30日	---	500	68%	32%	4023	2.00
冠城大通	2015年7月10日	2015年7月28日	10000	500	80%	20%	4138	2.79
福星股份	2015年7月4日	2015年7月21日	20000	---	61%	39%	4800	6.74
泰禾集团	2015年7月2日	2015年7月18日	120000	500	88%	13%	3509	3.45
中南建设	2015年4月16日	2015年5月6日	25000	138	100%	0%	4151	3.55
苏宁环球	2014年12月11日	2014年12月27日	---	76	65%	35%	4000	1.96
阳光城	2014年9月17日	2014年10月9日	8000	---	---	---	2355	2.26

数据来源：Wind，公司公告，广发证券发展研究中心

备注：表格内的数据均按照预案内容进行填写，可能与最新数据存在出入

## 盈利预测与投资评级

今年以来公司地产业务销售和结算均有良好增长，土地投资则以一二级联动拿地为主。地产业务开源节流、以及公司强大的股权债权融资能力，为互联网金控平台的发展提供充足的资金保障。而与Wind资讯的深入合作，标志着新潮互联网金控生态系统在C端和B端的全面完善。我们预计，公司15、16年EPS分别为0.17、0.22元，维持“买入”评级。

## 风险提示

四季度房地产市场表现低于预期。互联网金控平台建设推进慢于预期。



**资产负债表**

单位：百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	<b>48,416</b>	<b>60,033</b>	<b>64,411</b>	<b>74,663</b>	<b>89,224</b>
货币资金	10,050	12,752	10,034	12,000	16,000
应收及预付	4,208	1,973	3,109	4,137	5,447
存货	32,385	42,790	48,929	56,187	65,438
其他流动资产	1,774	2,519	2,339	2,339	2,339
<b>非流动资产</b>	<b>10,163</b>	<b>10,816</b>	<b>12,101</b>	<b>13,637</b>	<b>15,426</b>
长期股权投资	6,208	6,533	7,709	9,058	10,616
固定资产	240	241	244	246	249
在建工程	6	4	53	97	137
无形资产	270	265	265	265	265
其他长期资产	3,439	3,772	3,831	3,972	4,160
<b>资产总计</b>	<b>58,579</b>	<b>70,849</b>	<b>76,512</b>	<b>88,300</b>	<b>104,650</b>
<b>流动负债</b>	<b>27,026</b>	<b>31,780</b>	<b>30,612</b>	<b>36,051</b>	<b>43,599</b>
短期借款	2,828	3,083	1,524	1,940	2,545
应付及预收	12,422	12,905	13,233	15,856	19,320
其他流动负债	11,776	15,792	15,855	18,255	21,734
<b>非流动负债</b>	<b>17,387</b>	<b>18,563</b>	<b>23,628</b>	<b>28,028</b>	<b>34,415</b>
长期借款	13,026	13,390	16,390	20,738	27,050
应付债券	1,396	1,467	3,500	3,500	3,500
其他非流动负债	2,965	3,706	3,738	3,789	3,866
<b>负债合计</b>	<b>44,413</b>	<b>50,343</b>	<b>54,240</b>	<b>64,079</b>	<b>78,014</b>
股本	6,259	8,033	8,138	8,138	8,138
资本公积	925	4,427	5,140	5,491	5,926
留存收益	5,720	6,414	7,550	8,954	10,692
归属母公司股东权益	12,900	19,221	20,828	22,583	24,756
少数股东权益	1,266	1,286	1,444	1,638	1,880
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,579</b>	<b>70,849</b>	<b>76,512</b>	<b>88,300</b>	<b>104,650</b>

**现金流量表**

单位：百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-862</b>	<b>-5,008</b>	<b>-2,067</b>	<b>-2,038</b>	<b>-2,470</b>
净利润	975	1,146	1,579	1,950	2,415
折旧摊销	57	51	19	20	20
营运资金变动	-3,599	-7,672	-6,947	-5,664	-7,096
其它	1,705	1,467	3,282	1,656	2,192
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,520</b>	<b>413</b>	<b>-708</b>	<b>-837</b>	<b>-968</b>
资本支出	-51	-63	-57	-69	-65
投资变动	-4,040	-903	-651	-768	-903
其他	2,571	1,379	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,523</b>	<b>6,541</b>	<b>-478</b>	<b>4,841</b>	<b>7,438</b>
银行借款	21,685	23,747	15,235	19,400	25,447
债券融资	-13,794	-19,295	-13,732	-12,235	-15,052
股权融资	50	5,437	0	0	0
其他	-3,418	-3,348	-1,981	-2,324	-2,956
<b>现金净增加额</b>	<b>2,141</b>	<b>1,946</b>	<b>-3,252</b>	<b>1,966</b>	<b>4,000</b>
<b>期初现金余额</b>	<b>5,199</b>	<b>7,340</b>	<b>9,286</b>	<b>6,034</b>	<b>8,000</b>
<b>期末现金余额</b>	<b>7,340</b>	<b>9,286</b>	<b>6,034</b>	<b>8,000</b>	<b>12,000</b>

**主要财务比率**

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-7.1%	19.9%	14.5%	17.6%	23.8%
营业利润增长	-58.2%	17.4%	68.8%	4.3%	29.1%
归属母公司净利润增长	-57.4%	10.0%	31.3%	23.5%	23.8%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	24.3%	22.1%	23.2%	24.4%	25.8%
净利率	10.6%	10.4%	12.5%	13.1%	13.1%
ROE	7.6%	5.6%	6.8%	7.8%	8.8%
ROIC	3.6%	2.8%	2.1%	3.0%	3.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	75.8%	71.1%	70.9%	72.6%	74.5%
净负债比率	106.5%	77.2%	99.2%	112.7%	126.5%
流动比率	1.79	1.89	2.10	2.07	2.05
速动比率	0.58	0.54	0.49	0.49	0.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.18	0.17	0.17	0.18	0.19
应收账款周转率	2.49	5.16	9.18	7.79	7.08
存货周转率	0.25	0.23	0.21	0.21	0.22
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.16	0.17	0.17	0.22	0.27
每股经营现金流	-0.14	-0.62	-0.25	-0.25	-0.30
每股净资产	2.06	2.39	2.56	2.77	3.04
<b>估值比率</b>					
P/E	34.4	32.4	31.5	25.5	20.6
P/B	2.7	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	29.2	65.4	53.6	42.1	33.7

**利润表**

单位：百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>9,209</b>	<b>11,038</b>	<b>12,635</b>	<b>14,858</b>	<b>18,394</b>
营业成本	6,975	8,596	9,700	11,227	13,657
营业税金及附加	459	715	961	1,117	1,410
销售费用	321	346	404	455	563
管理费用	308	290	342	369	456
财务费用	614	656	639	587	748
资产减值损失	144	6	234	56	68
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	877	1,056	2,153	1,571	1,886
<b>营业利润</b>	<b>1,267</b>	<b>1,487</b>	<b>2,509</b>	<b>2,618</b>	<b>3,378</b>
营业外收入	85	21	0	0	0
营业外支出	11	12	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,341</b>	<b>1,496</b>	<b>2,509</b>	<b>2,618</b>	<b>3,378</b>
所得税	366	350	930	668	964
<b>净利润</b>	<b>975</b>	<b>1,146</b>	<b>1,579</b>	<b>1,950</b>	<b>2,415</b>
少数股东损益	-9	64	158	195	241
<b>归属母公司净利润</b>	<b>983</b>	<b>1,082</b>	<b>1,421</b>	<b>1,755</b>	<b>2,173</b>
EBITDA	1,203	1,141	1,248	1,710	2,328
EPS(元)	0.12	0.13	0.17	0.22	0.27

## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋: 首席分析师, 复旦大学经济学硕士, 七年房地产研究经验, 2013年进入广发证券发展研究中心。
- 郭镇: 分析师, 清华大学工学硕士, 三年房地产研究经验, 2013年加入广发证券发展研究中心。
- 金山: 分析师, 复旦大学经济学硕士, 两年房地产研究经验, 2013年进入广发证券发展研究中心。
- 李飞: 研究助理, 中国科学技术大学金融工程硕士, 2015年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。