

新湖中宝 (600208.SH)

回购力度较大，彰显长期发展信心

核心观点:

● 回购力度较大，彰显长期发展信心

新湖中宝公告拟通过上交所集中竞价交易方式回购公司股份，本次回购价格不超过 5.20 元/股，回购资金总额 10-20 亿元，若按上限价格回购，回购股份数量 1.92-3.85 亿股，占总股本 2.11%-4.23%。回购充分彰显公司对于长期发展的信心，同时，回购股份占公司总股本比例较高，力度较大。

● 互联网金控平台平稳发展，B 端 C 端共推进

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。公司近期再次委托国投瑞银进行境外资产的管理（最高 40 亿元），进一步打开了公司在海外金融资源和互联网流量平台的获取空间。与 Wind 资讯的合作，标志着互联网金融生态系统向 To B 端迈出的关键一步。

● 地产销售表现良好，融资渠道多元化

2015 年公司地产销售规模 110 亿元，土地投资稳健，储备资源丰富，辅以股权和债权多元化融资渠道，为互金平台转型深化奠定资金基础。

● 不考虑摊薄，预计 15/16 年 EPS 为 0.17/0.22 元，维持“买入”评级

公司地产资源丰富，销售回款规模可观，多元化融资渠道，为互联网金融平台发展提供充足的资金，To C 端打造连接人与资本的财富网络管理平台，To B 端打造服务第三方机构投资者的新型互金平台，发展前景可期。公司员工持股、股权激励以及股份回购，充分彰显了对于长期发展的信心，员工持股成本（5.29 元/股）、股权激励授予价（5.58 元/股）以及回购价上限（5.20 元/股）相对于公司当前股价（4.11 元/股）都有较大幅度的溢价。

● 风险提示

互联网金控平台建设慢于预期。

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)	25.69	24.18	23.54	19.06	15.39
市净率(P/B)	1.99	1.72	1.61	1.48	1.35
EV/EBITDA	29.18	65.39	52.50	37.83	30.54

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

4.11 元

前次评级

买入

报告日期

2016-01-21

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:

股权激励诚意十足，长期发展充满信心 2015-12-07

地产业务开源节流，互金生态建设持续推进 2015-11-05

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

联系人: 李飞

glifei@gf.com.cn

回购力度较大，彰显长期发展信心

2016年1月，新湖中宝公告，拟通过上交所集中竞价交易方式回购公司股份，本次回购价格不超过5.20元/股，回购资金总额为10-20亿元，若按照上限价格回购，回购股份数量为1.92-3.85亿股，占公司当前总股本比例为2.11%-4.23%。我们认为，回购充分彰显了公司对于长期发展的信心，同时，回购股份占公司总股本比例较高，回购力度较大。

与此同时，我们也看到，公司前期完成了2015年股票期权激励计划权益授予，授予日为2016年1月4日，授予人数456人，授予价格为5.58元/股。并且，我们看到，行权的业绩要求相当高，2016、2017、2018年归属净利润分别不低于16、25、42亿元，同比增速分别不低于48%、56%、68%，对应当前股价的PE分别约为23X、15X、9X。

表1：新湖中宝股权激励激励对象名单及授予情况

序号	姓名	在公司任职	授予期权 (万份)	占股权激励计划 总量比例 (%)	占授予时总股本 比例 (%)
1	林俊波	董事长	1000	2.32	0.11
2	叶正猛	副董事长	1000	2.32	0.11
3	赵伟卿	董事、总裁	800	1.85	0.09
4	黄芳	董事	800	1.85	0.09
5	卢翔	常务副总裁	600	1.39	0.07
6	潘孝娜	副总裁兼财务总监	600	1.39	0.07
7	虞迪锋	副总裁兼董事会秘书	600	1.39	0.07
小计			5400	12.50	0.07
8	其它激励对象 (449人)		34790	80.55	3.82
合计			40190	93.05	4.41

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

另外，公司员工持股计划已完成公司股票的购买，截至2015年9月16日，公司的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）累计买入公司股票成交金额为5.62亿元，成交均价为5.29元/股，购买股票1.06亿股，占总股本1.31%，锁定期为12个月。

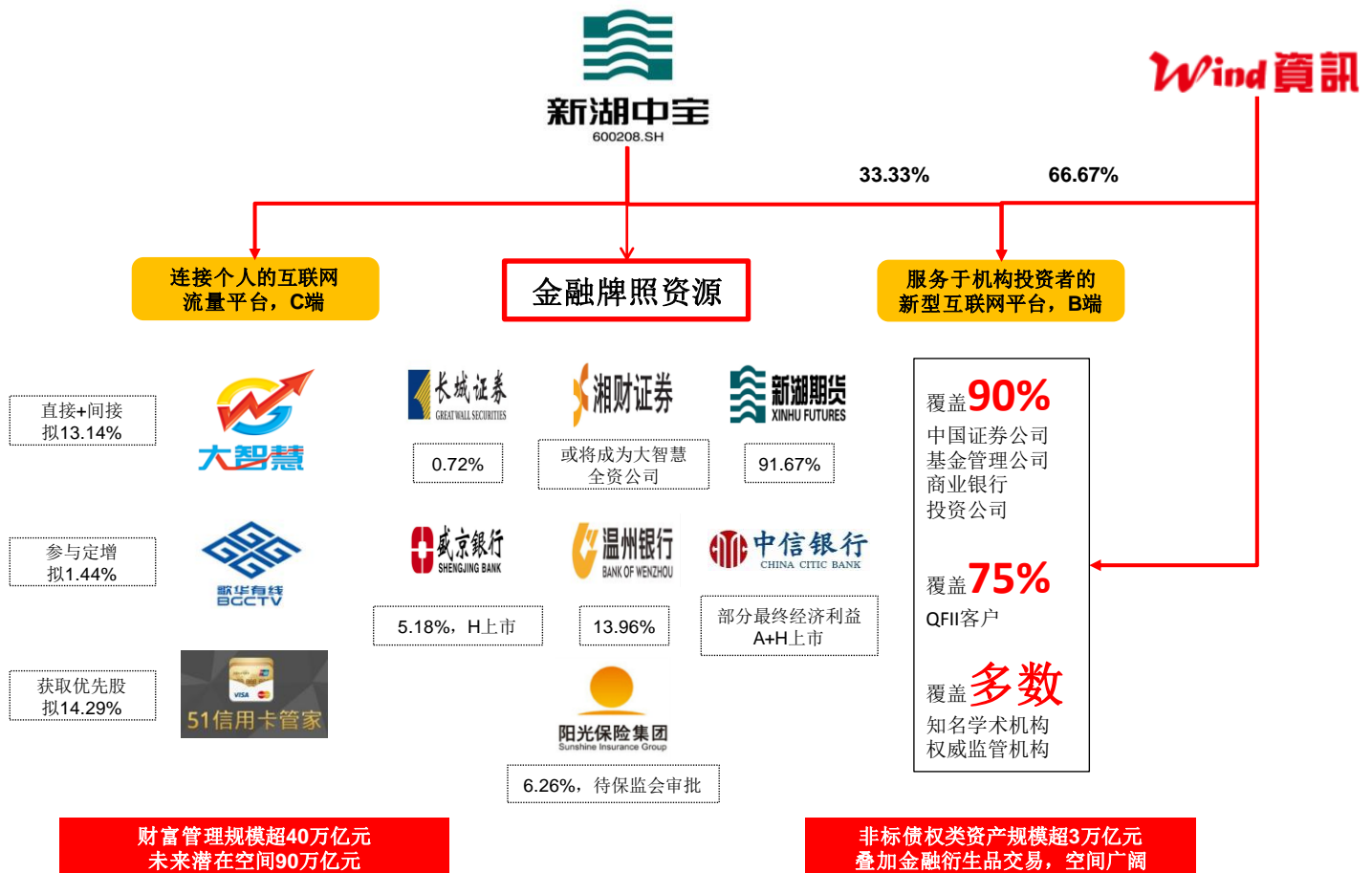
无论是员工持股、股权激励还是股份回购，都表明了管理层对公司自身长期发展的看好，也保证了公司的管理团队和优秀人才的长期稳定性。同时，员工持股成本（5.29元/股）、股权激励授予价格（5.58元/股）以及回购价格上限（5.20元/股），相对于公司当前股价（4.11元/股）均有显著的溢价。

互联网金控平台平稳发展，B端C端共推进

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、形成了连接“人与资本”的财富管理网络平台。公司前期与国投瑞银签署资管合同，委托其进行境外资产管理，委托财产管理金额最高不超过40亿元，进一步打开了公司在海外金融资源和互联网流量平台的获取空间，To C端稳步推进。

同时，公司去年8月开始与Wind资讯的合作，标志着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1：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

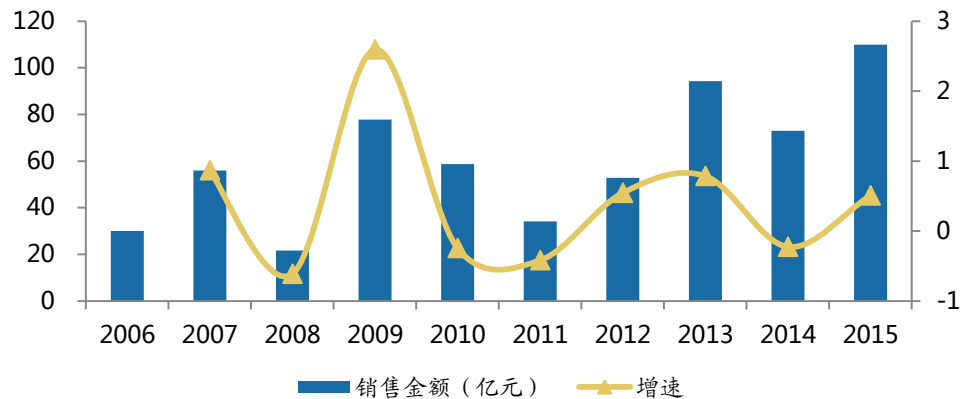
识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

地产销售表现良好，融资渠道多元化

根据第三方机构的统计数据，2015年全年，新湖中宝实现地产合同销售金额110亿元，同比增长51%，表现良好。整体来看，公司重点布局的浙江、江苏、沈阳以及天津等区域的销售表现良好。

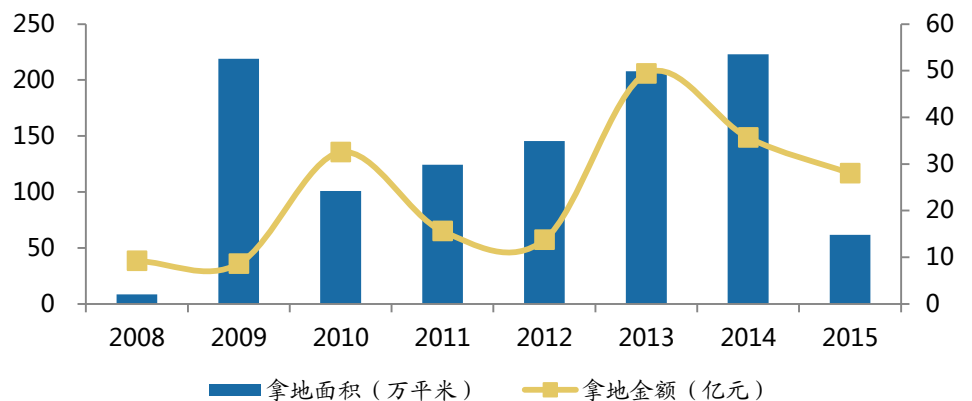
图2：新湖中宝合同销售规模



数据来源：公司公告，CREIS，广发证券发展研究中心

与此同时，公司在土地投资方面仍然以一二级联动为主，辅以股权收购，减少了在招拍挂市场上的投资，相对于全年销售规模，公司拿地节奏保持稳健，为互联网金控平台的转型深化腾出资金基础。目前，公司土地储备超过1000万平方米，且成本较低，未来地产业务继续能够为互联网金控平台提供持续稳定的现金流支撑。

图3：新湖中宝拿地规模



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

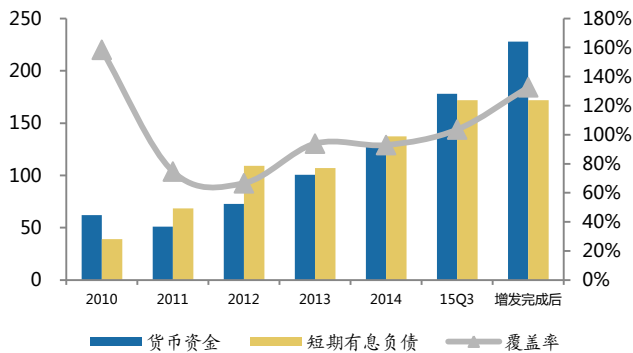
表 2: 新湖中宝 2015 年拿地情况

时间	项目/土地	土地规划用途	城市	总占地面积 (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%	
2015 年 12 月	虹桥绿谷广场 C 幢	写字楼		上海	---	1.79	5.72	32000	100%
2015 年 12 月	上海市虹口区青云路 167 弄地块	居住用地		上海	2.15	6.14	9.60	15635	100%
合计					61.60	28.03			

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

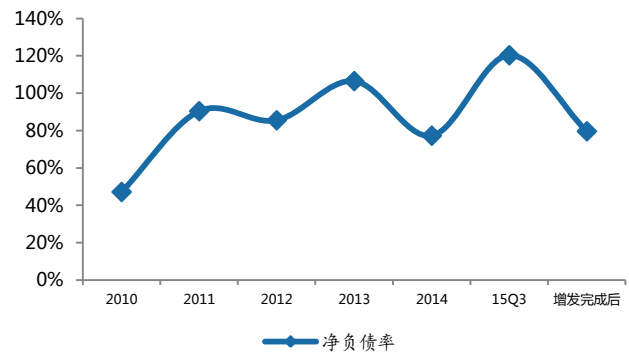
此外, 公司在融资方面也具备优势。2015 年度非公开发行募集资金 50 亿元已经到位, 为公司中长期的发展进一步夯实了资金基础。本次发行完成后, 预计公司的净负债率将从今年三季度末的 120% 下降至 80% 以内, 短期也基本没有偿债压力。此外, 公司还积极发行公司债、信用债、中期票据等债权融资工具, 融资渠道多元化。

图 4: 新湖中宝短期偿债压力



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 5: 新湖中宝净负债率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 3: 新湖中宝公司债发行情况

发行日期	债券类型	发行规模 (亿元)	期限	票面利率
2015-9-14	公司债	50	4 年	6.99%
2015-7-23	公司债	35	5 年	5.50%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

盈利预测与投资评级

公司地产资源丰富，销售回款规模可观，辅以多元化的融资渠道，为公司互联网金控平台的发展提供了充足的资金基础，To C端打造连接人与资本的财富网络管理平台，To B端打造服务于第三方机构投资者的新型互金平台，发展前景可期。公司员工持股、股权激励以及股份回购，充分彰显了对于长期发展的信心，同时，员工持股成本（5.29元/股）、股权激励授予价格（5.58元/股）以及回购价格上限（5.20元/股）相对于公司当前股价（4.11元/股）都有较大幅度的溢价。不考虑此次增发摊薄，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

互联网金控平台建设慢于预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	48,416	60,033	64,411	74,663	89,224
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
非流动资产	10,163	10,816	12,101	13,637	15,426
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
资产总计	58,579	70,849	76,512	88,300	104,650
流动负债	27,026	31,780	30,612	36,051	43,599
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
非流动负债	17,387	18,563	23,628	28,028	34,415
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
负债合计	44,413	50,343	54,240	64,079	78,014
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
负债和股东权益	58,579	70,849	76,512	88,300	104,650

现金流量表

单位: 百万元

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-862	-5,008	-2,067	-2,038	-2,470
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
投资活动现金流	-1,520	413	-708	-837	-968
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
筹资活动现金流	4,523	6,541	-478	4,841	7,438
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
现金净增加额	2,141	1,946	-3,252	1,966	4,000
期初现金余额	5,199	7,340	9,286	6,034	8,000
期末现金余额	7,340	9,286	6,034	8,000	12,000

主要财务比率

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力(%)					
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%
获利能力(%)					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股指标(元)					
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
估值比率					
P/E	25.7	24.2	23.5	19.1	15.4
P/B	2.0	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	29.2	65.4	52.5	37.8	30.5

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9,209	11,038	12,635	14,858	18,394
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
营业利润	1,267	1,487	2,509	2,618	3,378
营业外收入	85	21	0	0	0
营业外支出	11	12	0	0	0
利润总额	1,341	1,496	2,509	2,618	3,378
所得税	366	350	930	668	964
净利润	975	1,146	1,579	1,950	2,415
少数股东损益	-9	64	158	195	241
归属母公司净利润	983	1,082	1,421	1,755	2,173
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	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	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	510620	518000	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。