



证券研究报告·上市公司动态

房地产开发 II

地产+金融科技双核驱动

公司 2018 年上半年实现营业收入 55.91 亿元，同比增长 36.68%，归属于上市公司股东的净利润 14.57 亿元，同比增长 206.94%。

第一，结算量价齐升，销售静待发力。公司营收增长主要来自地产结算收入的增加，2018 年上半年实现结算面积 31.19 万平方米和结算收入 36.83 亿元，同比增加 106.31%和 113.71%（不含合作项目）。公司归母净利润大幅增加主要源于：1、受益优质项目进入结算周期，公司地产结算毛利率达 42.11%，同比提高 15.37 个百分点；2、报告期内新湖期货不再纳入合并报表范围，因此公司销售管理费用率下降约 6 个百分点至 6.05%；3、公司优化债务结构，财务费用率下降约 4 个百分点至 14.5%。在销售方面，2018 年中，公司实现销售收入 74.34 亿元（-12.27%YOY）。

第二，补库存审慎，主流城市资源禀赋优厚。2018 年上半年，公司新增土地储备面积约 4.44 万平方米，新增总建筑面积约 15.68 万平方米。公司现有开发项目约 50 个（不含海涂开发项目）总建筑面积约 2450 万平方米。公司的优势在于上海的 5 个旧改项目，5 个项目合计建面 187.9 万平，未结算规模约 130 万平，累计货值约 1300 亿，充分保障公司在上海区域内的货值供应。

第三，融资渠道多元控成本，分红规划稳预期。公司净负债率和短债压力处于上升通道中，2018 年中旬，净负债率达 171.54%，相较 2017 年底提升 26 个百分点。但在积极优化债务结构，加强现金管理的措施下，公司资金成本持续下降，2018 年加权平均融资成本 6.31%，同比下降了 0.29 个百分点。此外，公司制定 2018-2020 年分红规划，有利于保证利润分配政策的连续性和稳定性，使投资者形成稳定的投资回报预期。

第四，加大金融高科技领域布局，51 信用卡在港上市投资结硕果。公司在发展原有银行、证券、保险、期货等传统金融业务和金融科技的基础上，加快布局区块链、大数据、人工智能等高科技领域。公司孵化的互联网金融领域独角兽企业 51 信用卡成功在香港上市，公司在金融科技领域的投资逐渐开花结果。

投资评级以及盈利预测：我们预计公司 18、19 年 EPS 为 0.55 元和 0.68 元，维持“买入”评级！

预测和比率

	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	17,500	20,747	24,292	27,837
净利润(百万)	3,321.9	4,749.2	5,843.3	6,858.7
净利润增长率	-43.1%	43.0%	23.0%	17.4%
EPS	0.39	0.55	0.68	0.80
P/E	8.2	5.8	4.7	4.0

请参阅最后一页的重要声明

新湖中宝 (600208)

维持

买入

陈慎

chenshen@csc.com.cn

021-68821630

执业证书编号：S1440514080003

发布日期：2018 年 09 月 07 日

当前股价：3.09 元

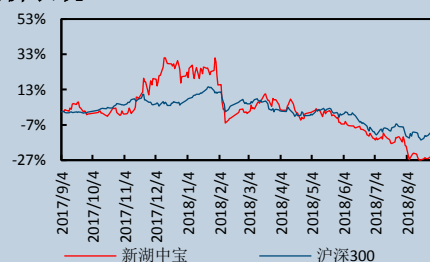
目标价格 6 个月：5.6 元

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
	-9.22/-7.76	-20.98/-9.08	-26.77/-13.49
12 月最高/最低价 (元)			5.86/3.06
总股本 (万股)			859,934.35
流通 A 股 (万股)			859,817.19
总市值 (亿元)			270.88
流通市值 (亿元)			270.84
近 3 月日均成交量 (万)			1,999.62
主要股东			
浙江新湖集团股份有限公司			32.41%

股价表现



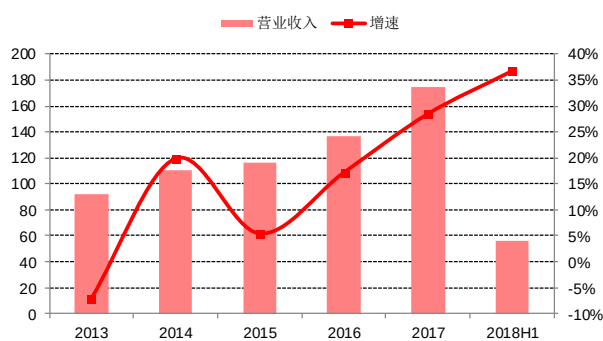
相关研究报告

18.05.02	新湖中宝 (600208)：资产优质，持续转型
18.03.26	新湖中宝：互联网金融投资再迎收获期

第一，结算量价齐升，销售静待发力

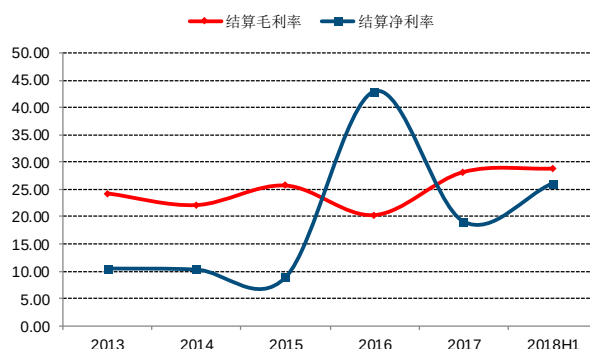
公司 2018 年上半年实现营业收入 55.91 亿元，同比增长 36.68%，归属于上市公司股东的净利润 14.57 亿元，同比增长 206.94%。公司营收增长主要来自地产结算收入的增加，2018 年上半年实现结算面积 31.19 万平方米和结算收入 36.83 亿元，同比增加 106.31%和 113.71%（不含合作项目）。公司归母净利润大幅增加主要源于：1、受益优质项目进入结算周期，公司 2018 年上半年结算均价达 11800 元/平方米（+3.5%YOY），结算毛利率 42.11%，同比提高 15.37 个百分点；2、报告期内新潮期货不再纳入合并报表范围，因此公司销售管理费用率下降约 6 个百分点至 6.05%；3、公司优化债务结构，财务费用率下降约 4 个百分点至 14.5%。

图：营业收入及增速（亿元）



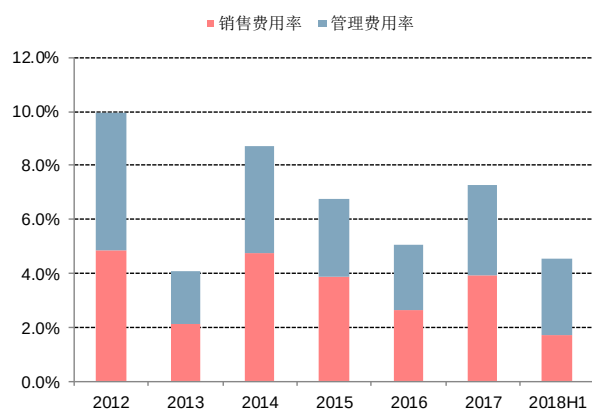
资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图：结转毛利率和结转净利润率



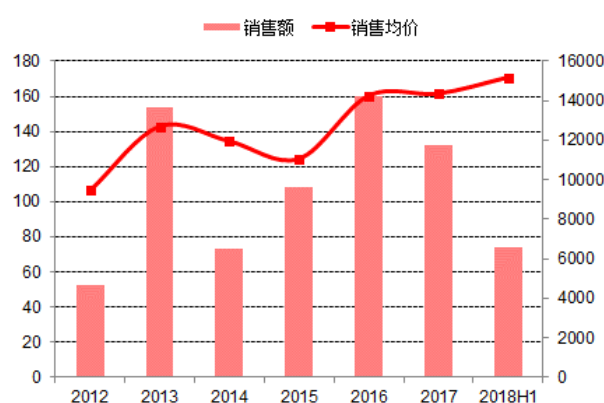
资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图：销售管理费用率



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

图：销售额及均价（亿元，元/平方米）



资料来源：wind，中信建投证券研究发展部

在销售方面，公司 2018 年 1-6 月实现合同销售面积 49.04 万平方米（-22.45%YOY）、合同销售收入 74.34 亿元（-12.27%YOY），销售均价约 15200 元/平方米（+13.13%YOY）。2018 年主流城市楼市调控政策仍在延续，公司销售也受到一定程度影响，尤其是在上海旧改项目青蓝国际和新潮明珠城新开工暂缓，两者销售金额占比降至 0.62%。但受益于三、四线城市的高景气度以及公司在长三角的深耕布局，公司在浙江省内多个城市项目进入爆发期，其中嘉兴·新中花园、衢州·新潮景城、乐清·海德花园、温岭·双溪春晓 4 个项目贡献了约 50% 销售金额。

根据公司年报指引，2018 年预计合同销售面积 113 万方，销售金额 200.4 亿，同比分别增长 22.8%和 51.8%，目前公司销售金额完成度不足 50%，下半年仍需努力。公司也在适当加快项目周转速度，合理规划项目推进节奏，上半年公司新开工面积约 41.00 万平方米，同比增加 16.24%，为后续加大推盘力度提供保障。

第二，补库存审慎，主流城市资源禀赋优厚

2018 年上半年，公司新增土地储备面积约 4.44 万平方米，新增总建筑面积约 15.68 万平方米。公司现有开发项目约 50 个（不含海涂开发项目），项目土地面积约 1300 万平方米，权益面积约 1100 万平方米；总建筑面积约 2450 万平方米，权益总建筑面积约 2200 万平方米，与 2017 年底持平，目前公司土储至少可满足未来 5-8 年的开发需求。

公司的优势在于上海旧改项目的厚积薄发，分别是上海新潮明珠城、上海青蓝国际、虹口区青云路地块、黄浦区 508 号街坊地块和虹口区乍浦路街道地块，目前仅有新潮明珠城和上海青蓝国际两个项目完成拆迁工作进入销售阶段。剩余三个项目已通过拆迁征询，进入拆迁阶段。公司在上海的 5 个项目均位于上海的核心区域，极具稀缺价值，5 个项目合计建面 187.9 万平，未结算规模约 130 万平，累计货值约 1300 亿，充分保障公司在上海区域内的货值供应。

表：公司上海区域储备货值情况

项目名称	权益	占地面积 (万平)	规划计容建面 (万平)	总建面 (万平)	未结算规模 (万平)	预计售价 (元/平)	货值 (亿)
新潮明珠城	98%	22.87	83.80	90.00	39.24	100000	411
青蓝国际	100%	6.48	20.61	33.35	25.32	85000	215
上海市虹口区青云路 167 弄	100%	2.15	6.02	9.82	9.82	100000	98
上海市黄浦区 508 号街坊	100%	9.40	23.00	43.00	43.00	110000	473
上海虹口区乍浦路街道 32 坊 2/1 丘地块	100%	1.74	7.29	11.79	11.79	75000	88
合计				187.96	129.17		1267

资料来源：公司公告，中信建投研究发展部

第三，融资渠道多元控成本，分红规划稳预期

公司在总体融资趋紧情况下，把握住资本市场机遇，2018 年 3 月发行 10 亿 3 年期中票，利率 6.8%，4 月发行 5 亿 4 年期公司债，利率 7.5%。此外，公司中报披露，拟公开发行公司债不超 75 亿元，债券期限不超过 7 年，用于偿还债务、补充流动资金及项目建设等。除了传统的公司债，中票等，公司融资渠道呈现多样化，2018 年 8 月，公司发布公告，拟储架发行 40 亿供应链资产支持专项计划，进一步开拓融资渠道，优化融资结构。

表：公司近年来融资情况

日期	债券类型	规模 (亿)	利率 (%)	期限 (年)	状态
2018 年 8 月	供应链资产支持	40			发行预案
2018 年 8 月	公司债	75		不超过 7 年	发行预案
2018 年 4 月	公司债 (1 期)	5	7.50%	4	发行
2018 年 3 月	中票	10	6.8%	3	发行
2017 年 11 月	购房尾款 ABS	15	6.1%-6.6%		发行
2017 年 11 月	中票	10	6.80%	3	发行

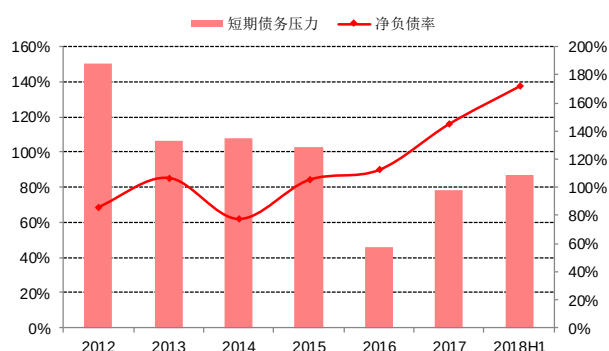
日期	债券类型	规模（亿）	利率（%）	期限（年）	状态
2017 年 10 月	公司债（3 期）	5	5.19	3	发行
2017 年 10 月	中期票据	40			获准注册
2017 年 9 月	公司债（2 期）	20	5.15	3	发行
2017 年 7 月	公司债（1 期）	25	4.95	3	发行
2017 年 6 月	短融	40			获准注册
2017 年 1 月	中期票据	13	4.5	3	发行

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

在积极优化债务结构，加强现金管理的措施下，公司资金成本持续下降，2018 年中，公司加权平均融资成本 6.31%，同比下降了 0.29 个百分点。期末，公司持有货币资金 155.59 亿元。融资余额为 766.66 亿元，公司账面资产负债率 75.25%，与上年基本持平。2018 年 6 月底，公司净负债率提升至 171.54%，比 2017 年底高出约 26 个百分点。

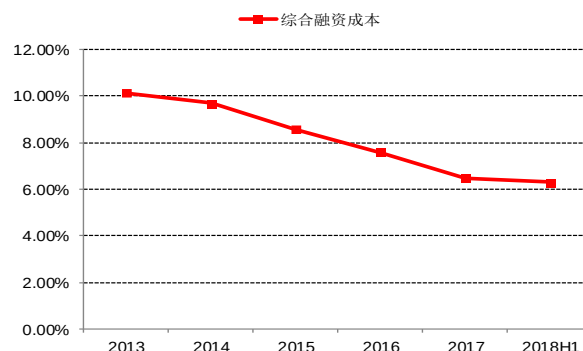
为进一步提高分红政策的透明度，公司在 4 月公司制订了《2018-2020 年度股东回报规划》，2018-2020 年度以现金方式累计分配的利润不少于三年实现的年均可分配利润的 30%，且现金红利与当年净资产之比不低于同期中国人民银行公布的一年期定期存款基准利率。此举有利于保证利润分配政策的连续性和稳定性，使投资者形成稳定的投资回报预期。

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：公司综合融资成本



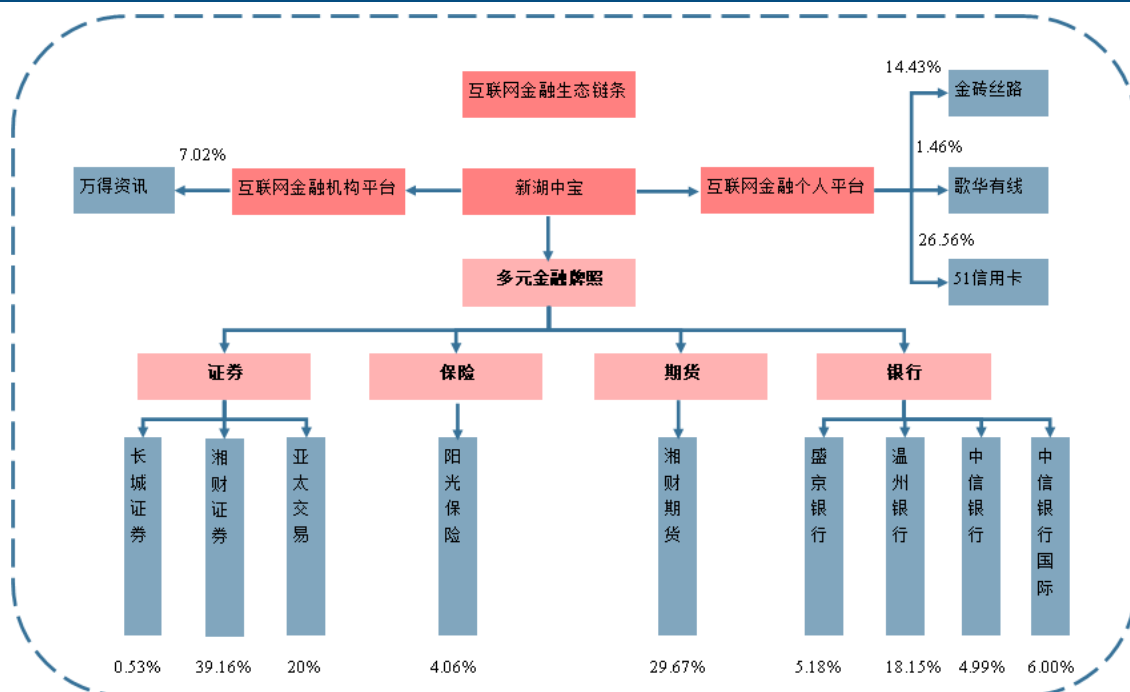
资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

第四，加大金融高科技领域布局，51 信用卡在港上市投资结硕果

公司在规范稳健发展原有银行、证券、保险、期货等传统金融业务和金融科技的基础上，加快布局区块链、大数据、人工智能等高科技领域，2017-2018 年处入股了一系列具有自主研发能力、自主知识产权和核心竞争力的行业领先企业，为公司未来的发展打开广阔空间。

2018 年 4 月和 7 月公司分别增资趣链科技和浙江邦盛科技有限公司，增资完成后，公司分别占趣链科技和浙江邦盛科技有限公司注册资本的比例为 49% 和 12.11%，在金融科技领域继续加大布局。此外，公司培育孵化的互联网金融领域独角兽企业 51 信用卡成功在香港上市，目前总市值约 95 亿港币，公司占其股份比例的 21.83%，公司在金融科技领域的投资逐渐开花结果。

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

表：互联网金融科技领域布局

公司名称	介绍	股权占比	时间
通卡联城网络科技有限公司	通卡联城由多家金卡工程城市卡联盟成员单位共同发起设立，引入蚂蚁金服等战略投资者，定位于城市卡公司的“移动互联网服务商”，将重点推进公交扫码支付业务和互联网金融业务	25.5%	2016.05
浙江邦盛科技有限公司	专注于金融领域实时风控、致力于为国内金融机构提供高性能的事中风险监控解决方案的企业，以“流立方”产品为支点，未来技术可应用于政务、港务、票务、轨道交通、电信、公共安全等领域。	12.11%	2017.07
杭州云英网络科技有限公司	是恒生电子成立的创新子公司，聚焦于财富管理业务，为各大金融机构开展财富管理业务提供服务	5.66%	2017.12
杭州云毅网络科技有限公司	是恒生电子成立的创新子公司，主要为资产管理机构、资管业务外包机构、托管机构、证券经纪商等客户提供大资管领域的创新类的 IT 平台和服务	4.17%	2018.02
上海趣美信息有限公司	在量化分析、机器人分析和智能投顾上采用最前沿的人工智能、机器学习和大数据技术，打造新一代智能化的金融投顾服务	19.02%	2018.03
杭州趣链科技有限公司	是首批通过工信部国家标准测试的区块链公司，核心技术为自主可控的国产联盟链平台，并服务于数字票据、数据交易、股权债券、供应链金融、物流管理等众多领域。	49%	2018.04
杭州谐云科技有限公司	国内为数不多掌握底层核心技术的容器云提供商	12.30%	2018.04

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

第五，盈利预测与投资评级

公司在主流城市资源禀赋优厚，金融股权投资也完成多元平台搭建，51 信用卡赴港上市，公司互联网金融投资再迎收获期。我们预计公司 18、19 年 EPS 为 0.55 元和 0.68 元，维持“买入”评级！



新潮中宝

上市公司动态报告

财务报表及指标预测

利润表					资产负债表				
指标名称	2017	2018E	2019E	2020E	指标名称	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	17,500	20,747	24,292	27,837	货币资金	17,808	19,080	21,035	23,754
减：					预付账款	1,452	1,964	2,655	3,055
营业成本	12,570	13,971	16,407	18,779	存货	59,370	67,400	78,017	90,839
毛利率	28.2%	32.7%	32.5%	32.5%	其他流动资产	3,437	4,741	4,741	4,741
营业税金及附加	1,523	2,293	2,562	2,983	流动资产	82,144	93,249	106,561	122,557
营业费用	517	635	761	844	投资性房地产	1,044	1,046	1,048	1,051
营业费用率	3.0%	3.1%	3.1%	3.0%	递延所得税资产	604	604	604	604
管理费用	444	680	807	890	非流动资产	42,425	48,365	55,127	63,202
管理费用率	2.5%	3.3%	3.3%	3.2%	资产总计	124,569	141,614	161,688	185,759
财务费用	1,493	613	126	328	短期借款	2,734	2,276	1,471	810
财务费用率	8.5%	3.0%	0.5%	1.2%	应付账款	1,974	2,678	3,602	4,751
资产减值损失	353	0	1	1	预收款项	15,577	19,577	25,077	30,327
营业利润	3,782	6,016	7,313	8,427	应交税费	1,730	1,700	1,420	1,232
营业利润率	21.8%	29.0%	30.1%	30.3%	其他流动负债	15,309	34,066	32,348	30,783
营业外收入	391	0	0	0	流动负债	37,324	60,297	63,918	67,903
营业外支出	27	0	0	0	长期负债	30,467	40,141	50,210	62,824
利润总额	4,179	6,016	7,313	8,427	递延所得税负债	29	414	896	1,440
所得税费用	829	1,218	1,411	1,499	非流动性负债	54,345	43,411	53,962	67,120
所得税率	19.8%	20.3%	19.3%	17.8%	负债合计	91,669	103,707	117,879	135,023
净利润	3,350	4,797	5,902	6,928	股本	8,599	8,599	8,599	8,599
少数股东损益	28	48	59	69	少数股东权益	693	741	800	869
归母净利润	3,322	4,749	5,843	6,859	股东权益合计	32,900	37,906	43,809	50,737
现金流量表					负债及权益总计	124,569	141,614	161,688	185,760
指标名称	2017	2018E	2019E	2020E	主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
销售商品、提供劳务收入	20,802	24,707	29,742	33,031	增长率(%)				
减：购买商品、接受劳务支出	16,782	19,504	24,579	29,380	营业收入	28.4%	18.6%	17.1%	14.6%
职工支出	420	436	545	616	营业利润	1078.0%	57.7%	21.6%	15.2%
税费支出	1,729	3,343	4,058	4,360	净利润	-43.1%	43.0%	23.0%	17.4%
经营现金流	1,683	1,423	559	-1,326	利润率(%)				
取得借款	23,243	5,690	3,678	2,024	毛利率	28.2%	32.7%	32.5%	32.5%
发行债券	7,195	0	0	0	EBIT Margin	12.0%	15.5%	15.6%	15.7%
偿还债务	21,383	13,992	11,416	8,893	EBITDA	11.9%	15.3%	15.5%	15.6%
融资现金流	5,178	7,865	8,713	10,313	Margin				
					回报率(%)				
					ROE	10.4%	12.9%	13.7%	13.9%

分析师介绍

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，6 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，2015 年第十三届新财富房地产最佳分析师第二名，2016 年第十四届新财富房地产最佳分析师第五名，2017 年第十五届新财富房地产最佳分析师第三名。

报告贡献人

高庆勇 15021664595 gaoqingyong@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

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

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

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

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

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

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

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@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。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B
座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大
厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心
B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859