

公司动态跟踪

房地产业

房地产开发

新湖中宝 (600208)

合理价: 6 元-7 元 当前价: 5.45 元

谨慎推荐

(维持评级)

2009 年 02 月 10 日

房地产行业首席分析师: 方焱

电话: 0755-82130833-1815

Email: fangyan@guosen.com.cn

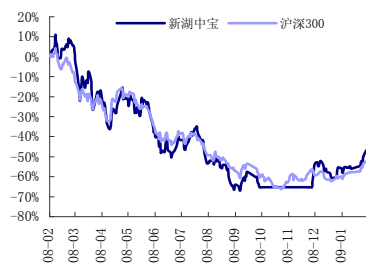
房地产行业分析师: 陈林

电话: 0755-82130833-1843

Email: chenlin@guosen.com.cn

年报业绩点评

吸收合并将进一步打开未来发展空间

一年收益率比较


资料来源: 国信证券经济研究所

市场与公司重要数据

(2月9日)

上证综合指数	2224.71
换手率(3个月)(%)	118.69
52周价格波动(元)	3.40-18.19
总股本(百万股)	2822
流通股(百万股)	626
息率(%)	1.62

资料来源: 国信证券经济研究所

相关研究报告:

《09年房地产行业投资策略: 政策松动提升地产股估值》

08/12/08

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

● 2008 年净利润增长 102%, EPS 0.30 元, 符合预期

2008 年, 公司实现营业收入 35.05 亿元、净利润 8.41 亿元, 分别较去年同期增长 16.58% 和 102.07%, 实现每股收益 0.30 元, 基本符合我们的预期。公司净利润大幅增长主要得益于: 1、房地产业务规模的扩大; 2、股权转让收益及按权益法核算的投资收益增加, 占到了净利润的 65%。其中, 房地产主业实现结算面积 67.05 万平方米, 结算金额 45.50 亿元, 同比增长 19.81%, 实现收入 26.6 亿元, 增长 26.35%; 房地产毛利率 39.40%, 上升 2.18 个百分点; 公司整体毛利率 32.12%, 上升 5.05 个百分点。

● 土地储备丰富, 资金压力较小

公司目前拥有约 900 万平方米的土地储备, 足够支撑未来 3-5 年的发展。近年来, 公司一直实行谨慎、前瞻性的拿地策略, 控制好拿地节奏, 特别是近 2 年没有高调拿地。现有项目大部分为 06 年通过定向增发收购资产获得, 拿地时间较早, 评估价格较低。08 年下半年公司在杭州市中心城区获得 8.3 万平方米的一块地, 属杭州市的稀缺地块, 且占用资金量并不是特别大; 07 年同期该地块的楼面价为最低为 16000 元/平米, 而公司拿地价为 11000 元/平米。从目前资金情况来看, 期末公司资产负债率为 63%, 货币资金 17.5 亿元, 同比变化不大, 除了新拿的杭州项目二期三期在 09 年还需要承担约 4 亿的土地款之外, 所有项目的土地款公司都已经付清, 几乎没有土地支付的资金压力。由于土地储备相对充分, 现金流比较好, 公司目前也并没有通过降价销售回笼现金的压力。

● 吸收合并推进业务整合, 提升协同效应, 进一步打开发展空间

公司拟以换股方式吸收合并新湖创业的议案已经公司 08 年 12 月 17 日董事会审议通过, 并经 09 年第一次临时股东大会审议通过, 目前正进行履行相关的审批手续。吸收合并完成后, 公司将对原新湖创业、新湖中宝各自独立的资产、业务、组织结构、管理体系、业务流程、营销体系及人力资源等进行全面整合, 综合实力将得到增强。公司总股本将由 28.22 亿股扩大到 33.84 亿股; 总资产将由 118 亿元增加至 136 亿元, 增加了 15.1%, 净资产由 39.4 亿元增加到 47.3 亿元, 增加了 20%。新增上海、苏州和温州等项目权益建面 90 万平米, 总建面储备增加到近 1000 万平米, 权益面积将达到 740 万平米。公司原有地产业务主要立足于江苏和上海, 合并之后将逐步成为全国性的地产公司, 进一步打开发展的空间。

- **金融股权投资为公司业务带来更大的防御性**

公司的补充投资主要是金融股权领域，包括三家银行，两家证券，并控股了一家期货公司。三家银行都是省一级或省会城市银行，资产升值空间较大。盛京银行目前在沈阳排第一位，在东北地区的城商行中排第一位；吉林银行是吉林省规模最大的银行，资产规模达到 1000 亿以上；成都农信社总资产有 800 多亿。吸收合并之后通过增持新湖控股相当于间接持有湘财证券 20% 多的股权；此外公司控股的新湖期货是浙江省最好的期货公司之一。公司未来 80% 资产还是地产业务，20% 的资产做补充投资，而金融股权占投资的 15%，而这些投资带来的回报较为可观，有利于提升公司资产的流动性和防御性。

- **维持“谨慎推荐”评级**

公司所拥有房地产项目成本较低、区域前景看好；非房地产资产具有良好的升值前景；吸收合并之后将打开更大的成长空间；因此未来业绩继续上升的趋势明确。按照合并后新股本（33.84 亿股）测算，预计公司 09-11 年 EPS 分别为 0.32 元、0.41 元和 0.51 元，对应 PE 分别为 17.1x、13.3x 和 10.7x，维持公司“谨慎推荐”的投资评级。

附：财务报表预测

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2008	2009E	2010E	2011E		2008	2009E	2010E	2011E
现金及现金等价物	1752	1752	1752	1752	营业收入	3505	4276	5559	6948
应收款项	199	243	316	395	营业成本	2379	2534	3182	3833
存货净额	7875	8452	10645	12877	营业税金及附加	198	231	295	368
其他流动资产	1162	1420	1845	2307	销售费用	103	107	139	174
流动资产合计	10995	11875	14566	17338	管理费用	176	202	260	343
固定资产	515	510	453	392	财务费用	120	306	372	468
无形资产及其他	288	278	268	259	投资收益	563	600	600	600
投资性房地产	129	129	129	129	资产减值及公允价值变	(51)	(51)	(51)	(51)
长期股权投资	1908	3182	4457	5732	其他收入	0	0	0	0
资产总计	13833	15974	19873	23850	营业利润	1040	1444	1860	2311
短期借款及交易性金融	2536	2772	4930	6899	营业外净收支	(11)	(11)	(11)	(11)
应付款项	343	368	463	560	利润总额	1029	1434	1849	2301
其他流动负债	2892	3109	3927	4788	所得税费用	164	323	416	518
流动负债合计	5771	6248	9321	12247	少数股东损益	24	34	43	54
长期借款及应付债券	2922	3922	2922	2922	归属于母公司净利润	841	1078	1390	1729
其他长期负债	60	111	162	214	净利润	841	1078	1390	1729
长期负债合计	2982	4033	3084	3135	现金流量表（百万元）				
负债合计	8753	10281	12405	15383		2008	2009E	2010E	2011E
少数股东权益	591	611	637	669	资产减值准备	(5)	(49)	0	0
股东权益	4489	5081	6832	7799	折旧摊销	32	38	40	42
负债和股东权益总计	13833	15974	19873	23850	公允价值变动损失	51	51	51	51
关键财务与估值指标					财务费用	120	306	372	468
	2008	2009E	2010E	2011E	营运资本变动	(2191)	(635)	(1726)	(1763)
每股收益	0.30	0.32	0.41	0.51	其它	19	69	26	32
每股红利	0.12	0.14	0.19	0.23	经营活动现金流	(1254)	552	(219)	90
每股净资产	1.59	1.50	2.02	2.30	资本开支	27	(26)	(25)	(23)
ROS	24%	25%	25%	25%	其它投资现金流	(1)	(1)	0	0
ROE	19%	21%	20%	22%	投资活动现金流	(1250)	(1303)	(1300)	(1297)
毛利率	32%	41%	43%	45%	权益性融资	30	0	0	0
EBIT Margin	19%	28%	30%	32%	负债净变化	126	0	0	0
EBITDA Margin	19%	29%	31%	33%	支付股利、利息	(346)	(485)	(640)	(762)
收入增长	17%	22%	30%	25%	其它融资现金流	2835	236	2159	1968
净利润增长率	103%	28%	29%	24%	融资活动现金流	2427	751	1519	1207
资产负债率	68%	68%	66%	67%	现金净变动	(76)	0	0	0
息率	2.2%	3.2%	4.2%	5.0%	货币资金的期初余额	1828	1752	1752	1752
P/E	18.3	17.1	13.3	10.7	货币资金的期末余额	1752	1752	1752	1752
P/B	3.4	3.0	2.3	2.0	企业自由现金流	(1521)	308	(406)	(15)
EV/EBITDA	35.5	20.7	16.1	13.5	权益自由现金流	1441	307	1464	1590

资料来源：公司资料和国信证券预测

国信证券投资评级:		
类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 5%-10%之间
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国信证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。