

新湖中宝(600208)

业绩增长符合预期，等待扩张机会

孙建平 李署
 021-38676316 021-38676911
 sunjianping@gtjas.com Lishu007581@gtjas.com

本报告导读：
 业绩增长符合预期，盈利能力显著提升，等待扩张机会。

投资要点：

- 公司 08 年实现每股收益 0.30 元，与我们的预测完全一致：全年实现营业收入 35.05 亿元，同比增长 16.6%；归属于母公司股东的净利润 8.41 亿元，同比增长 102.1%，净资产收益率（扣除非经常性损益后加权平均）14.9%。（表 1）
- 销售毛利率和净利率与 07 年相比有显著提升：08 年销售毛利率达 32.1%，扣除非经常性损益后的净利率达 17.3%，均高于 2007 年 27% 和 13.8% 的水平。
- 受行业影响，合同销售面积有所下降：公司 08 年实现合同销售面积 35.73 万平方米，同比下降 58.4%，销售均价 5953 元，同比下降 8.7%。
- 公司偿债能力良好：资产负债率 63.3%，扣除预收房款后的真实资产负债率 54.9%，含公司债在内的净负债率 100%（表 5）。
- 08 年公司实现投资收益 5.63 亿元，扣除所得税后的投资净收益占公司净利润的 48.9%，主要为公司转让乍浦集团所得投资收益。
- 公司房地产行业发展战略得当，规避了 2007 年行业高峰时的扩张风险，公司正在积极等待 2009 乃至 2010 年可能来临的低地价项目扩展机会。
- 长三角将依然是公司房地产行业未来发展的立足点：公司现有项目储备规划建面 1148 万平方米，权益建面 924.5 万平方米，其中苏浙沪三地项目储备占比 70%。
- 09 年吸收合并新湖创业完成后，预计主营收入将达到 40 亿元，实现净利润 12.34 亿元。预计 EPS 将达到 0.34 元，对应 15 倍 PE 目标价为 5.1 元，RNAV 折价 15% 得目标价为 6.6 元，二者平均得公司目标价 6 元，谨慎增持评级。

评级：谨慎增持
 上次评级：谨慎增持
 目标价格：¥6
 上次预测：¥6.00
 当前价格：¥5.66

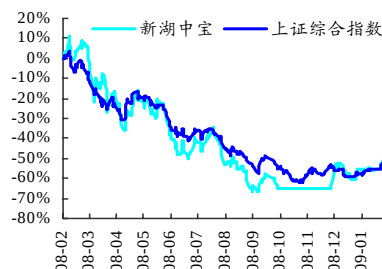
2009.02.10

交易数据

52 周内股价区间（元） 3.4 ~ 18.196
 总市值（百万元） 11,062
 总股本/流通 A 股（百万股） 2,822/626
 流通 B 股/H 股 0/0
 流通股比例 0.22
 日均成交量（百万股） 9.82
 日均成交值（百万元） 58.75

资产负债表摘要（12/08）

股东权益（百万元） 4488
 每股净资产 1.59
 市净率 3.04
 资产负债率 63.3%



相关报告

《新湖中宝高管电话交流会议纪要》，2008.12.26
 《吸收合并之后优势更明显》，2008.12.11
 《财务稳健，立足长三角》，2008.6.23
 《房价定乾坤---2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.03
 《房地产上市公司三季报总结评述》，2008.11.10

财务摘要（百万元）	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	2088.01	2992.41	3504.90	4015.50	4898.91
(+/-)%	88%	43%	17%	15%	22%
经营利润（EBIT）	308.01	615.32	1139.6	1535.67	1859.95
(+/-)%	142%	100%	74%	85%	21%
净利润	239.54	433.96	864.74	1151.76	1394.97
(+/-)%	37%	2%	99%	85%	21%
每股净收益（元）	0.14	0.24	0.30	0.34	0.38
每股股利（元）	0.00	0.01	0.01	0.03	0.04

利润率和估值指标	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
经营利润率（%）	14.8%	20.6%	29.7%	38.2%	38%
市盈率	38.12	23.14	20	18	15.8
股息率（%）	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	0.7%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

表 1: 公司盈利能力和成长性较好, 财务费用同比大幅增长

	2006A	2007A	2008A
主营业务收入增长率	92.7%	29.5%	17.1%
净利润增长率	2290%	81.2%	99.3%
ROE	15.2%	15.7%	20.6%
ROE(扣除非经常性损益)	13.8%	15.6%	14.9%
销售毛利率	22.0%	27.0%	32.1%
净利率(扣除非经常性损益)	10.2%	13.8%	17.3%
三项费用率	10.5%	7.5%	11.4%

数据来源: 公司年报, 国泰君安证券销售交易总部, 以下各表同

表 2: 长三角区域项目项目贡献了公司 2008 年近 70% 的营业收入(单位: 万平米, 百万元, 元/m²)

项目名称	权益比例	规划建筑面积	合同销售面积	合同销售收入	销售均价	结算面积	结算收入
沈阳·北国之春	100	90.0	4.83	278.87	5768	8.94	493.46
淮安·翔宇花园	55	25.0	1.01	109.03	10808	5.57	147.03
南京·仙林翠谷	100	50.8	0.72	31.31	4324	1.68	102.08
苏州·明珠城	83.33	166.0	1.26	69.10	5466	8.08	402.29
蚌埠·山水华庭	100	25.1	2.86	83.79	2929	0.23	3.92
芜湖·长江长现代城	100	58.6	9.40	188.00	2001	10.40	488.28
黄山·维多利亚广场	100	18.0	0.11	2.86	2656	0.23	5.91
上海·新湖明珠城	45	90.0	0.90	263.94	29359	6.81	1193.25
杭州·新湖香格里拉	100	35.0	1.42	230.63	16262	6.21	699.99
嘉兴·新湖绿都	100	16.1	0.74	8.04	1086	0.89	11.08
嘉善·风泽泗洲	100	9.7	0.59	19.25	3284	0.60	28.18
海宁·百合新城	50	111.6	5.70	647.27	11365	9.29	698.52
桐乡·新湖香格里拉	51.92	21.0	0.69	44.58	6491	0.00	0.00
衢州·新湖景城	100	75.9	3	92	3595	1	43.06
温州·瑞安外滩	100	25.0	0	0		0.02	2.27
龙港·新湖绿都	100	10.7	0.97	4.20	435	0.093	2.40
九江·柴桑春天	70	96.0	1.53	54.19	3533	6.53	227.82
合计		924.5	35.73	2127.06	5953	67.05	4549.54

表 3: 公司主要金融股权投资(单位: 百万元)

	长江证券	新湖期货	盛京银行	吉林银行	成都农信社
持股比例	0.72%	71.15%	8.83%	2.92%	7.89%
初始投资额	70.73	46.5	450	180	300

图 1: 公司项目储备规划建面 70%分布在长三角

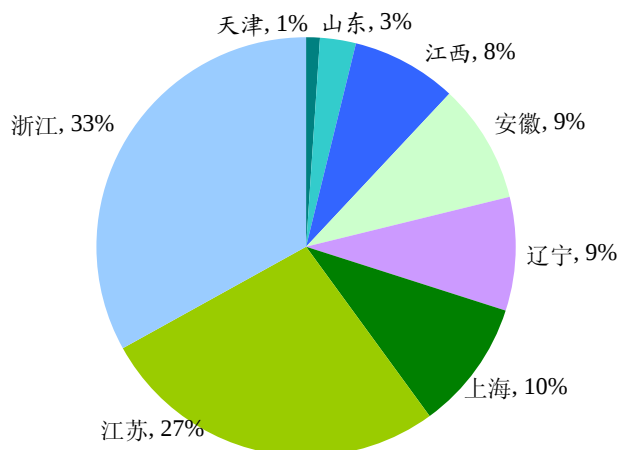


表 4: 苏州明珠城和南京仙林翠谷是公司 09 年业绩主要来源和保证

项目名称	2007-12-31	2008-12-31	预计竣工时间	预售比例
沈阳·北国之春五期	307.91	115.00	2010 年	44.56%
淮安·翔宇花园一至七期	95.54	11.59	2009 年 7 月	80.76%
蚌埠·山水华庭三期	8.85	78.36	2009 年 5 月	65.20%
芜湖·长江长现代城一、二期	456.77	133.98	2009 年 12 月	90.75%
黄山·维多利亚广场	1.16	0.06	已竣工	100.00%
杭州·香格里拉一、二期	649.54	177.68	2009 年 12 月	86.98%
嘉兴·新湖绿都	1.25	1.07	已竣工	94.61%
嘉善·风泽泗洲三期	19.42	9.95	已竣工	78.75%
桐乡·香格里拉一期	75.10	135.28	2009 年 1 月	66.55%
桐乡·香格里拉二期	0.00	4.43	2010 年 6 月	6.57%
衢州·新湖景城一期兰馨苑	12.17	1.15	已竣工	87.48%
衢州·新湖景城二期玫瑰园	0.00	62.22	2009 年 8 月	12.23%
瑞安外滩·新湖绿都南区	2.31	0.70	已竣工	98.10%
瑞安外滩·新湖绿都北苑	0.00	45.44	2010 年 5 月	66.04%
九江·柴桑春天一、二期	176.12	15.00	2009 年 12 月	85.37%
九江·柴桑春天三期	0.00	10.56	2010 年 12 月	92.20%
苏州·明珠城一期	609.30	288.54	2009 年 12 月	64.00%
南京·仙林翠谷一期	62.30	16.19	2008 年 12 月	26.85%
合计	2477.75	1107.20		

表 5: 公司偿债能力良好

	2006A	2007A	2008A
现金及现金等价物	762.5	1828.4	966.8
每股经营性净现金流	-0.58	-0.25	-0.47
预收账款	1534.0	2479.6	1156.3
预收房款/营业收入	73.5%	82.9%	33.0%
速动比率	0.50	0.63	0.54
银行借款/负债	47.6%	44.6%	46.5%
资产负债率	65.4%	59.5%	63.3%
真实资产负债率	43.5%	35.5%	54.9%
净负债率	71.8%	24.3%	100.0%

附表：公司损益表及其预测（单位：百万元，百万股）

年份	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E
一、营业总收入	1113.22	2088.01	2992.41	3504.86	4015.50	4898.91
营业收入	1113.22	2088.01	2992.41	3504.86	4015.50	4898.91
利息收入						
已赚保费						
手续费及佣金收入						
二、营业总成本	1103.82	1932.64	2608.10	3025.47	2753.01	3331.26
营业成本	925.42	1628.89	2184.31	2379.07	1756.41	2155.52
利息支出						
手续费及佣金支出						
退保金						
赔付支出净额						
提取保险合同准备金净额						
保单红利支出						
分保费用						
营业税金及附加	17.66	97.88	143.75	197.87	635.20	734.84
销售费用	29.75	56.25	52.13	102.87	128.50	156.77
管理费用	54.39	97.25	131.61	176.44	152.59	186.16
财务费用	76.61	66.43	40.37	120.40	80.31	97.98
资产减值损失		-14.06	55.92	48.81		
三、其他经营收益					382.71	292.30
公允价值变动净收益		1.41	-0.46	-2.5		
投资净收益	5.32	148.61	232.07	562.99	382.71	292.30
其中：对联营和合营企业投资收益			230.29	555.93		
汇兑净收益						
四、营业利润	16.06	305.39	615.93	1029.79	1645.2	1859.95
加：营业外收入	0.97	5.89	2.81	1.41	0.00	0.00
减：营业外支出	0.63	3.27	3.42	11.98	0.00	0.00
五、利润总额	19.84	308.01	615.32	1029.22	1645.2	1859.95
减：所得税	9.37	68.47	181.36	164.48	411.3	464.99
六、净利润	10.47	239.54	433.96	864.74	1233.9	1394.97
减：少数股东损益	3.51	2.09	19.37	24.2	83.20	111.60
归属于母公司所有者的净利润	6.96	237.45	414.60	840.55	1150.70	1283.37
七、每股收益：						
总股本	250.84	250.84	1512.76	2821.85	3384.4	3384.4
基本每股收益	0.03	0.14	0.24	0.30	0.34	0.38

数据来源：wind 资讯，国泰君安证券研究所预测。

作者简介:

孙建平:男,经济学硕士,毕业于南开大学金融学系,2004年1月进入国泰君安证券研究所,从事宏观经济、房地产行业研究。荣获2006年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第二名,2007年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名,2008年“新财富”中国房地产行业最佳分析师第一名。

李署:男,工科硕士,毕业于南京大学,2008年7月进入国泰君安证券研究所,从事房地产行业研究。

免责声明

本报告的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,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为国泰君安证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com