

新潮中宝（600208） 地产类行业

—成长性良好，未来的一线蓝筹地产股

投资评级 推荐 公司评级 A 收盘价 5.62 元

投资要点：

- 1、公司实行以地产为主业,适当辅之以金融等高效投资的业务构架模式。吸收合并新潮创业后，公司将拥有可售建筑面积为 859.29 万平方米，权益建筑面积为 819.01 万平方米。
- 2、公司金融股权投资高效。目前已拥有盛京银行、吉林银行、成都农村信用社、湘财证券、长城证券、新潮期货公司等涉及多领域的成规模的金融股权投资，为后续发展和价值提升奠定了扎实的资产基础。
- 3、新潮中宝公司的总建筑面积及其权益建筑面积在行业内是排名靠前，项目储备面积高于招商地产，与金地集团相差无几；单位股本的面积储备高于万科 A；从 2006、2007 和我们预计的 2008 年的结算面积来看，新潮中宝完全有可能成为下一个白马股，未来的一线蓝筹地产股。
- 4、公司对房地产行业的周期把握比较好，拿地时机也比较恰当。公司现有的土地储备项目大多数都是新潮集团通过资产注入而获得的，拿地时间都比较早，没有高价地，公司项目储备的楼面均价仅为 960 元/平方米。
- 5、公司储备项目配置特色：公司土地储备在长三角占绝对地位，珠三角没有项目；三线城市的项目储备占总权益建筑面积的比例为 46%，二线城市占比为 45%，一线城市的占比仅为 9%，在目前珠三角深幅调整及一线城市泡沫严重的情况下，公司项目配置优势突出。
- 6、公司 2008 年三季报数据与其他公司相对优势明显，资金压力比较小，但 2008 年年报数据显示资金压力欠佳。从财务纵比来看，公司的毛利率、权益资产回报率及总资产回报率在逐步上升，盈利能力得到加强。
- 7、在假设前提下，公司 2009 年、2010 年及 2011 年的房地产结算面积分别为：78.69 万平方米、131.6 万平方米和 170.43 万平方米；营业收入分别为 48.55 亿元、85.33 亿元和 134.25 亿元；EPS 分别为 0.32 元、0.50 元和 0.77 元；RNAV 估值为 7.01 元，我们采用 PE 和 RNAV 两种方法进行估值，认为合并后公司的合理价值区间在 7.01—8.00 元之间。鉴于公司在未来三年有较好的成长性，目前的股价存在一定的低估，我们给予“推荐”投资评级。

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
营业总收入	350,486	485,469	853,273	1,342,457
YOY	17.13%	38.51%	75.76%	57.33%
所有者权益净利润	108,274	169,731	260,838	108,274
每股收益	0.30	0.32	0.50	0.77
每股净资产	1.59	1.81	2.31	3.09
PE	18.87	17.56	11.20	7.29
PB	3.53	3.10	2.43	1.82

2009 年 2 月 17 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	18.19/3.40
上证指数/深圳成指	2389.39/8771.04
50 日均成交额(百万元)	100.18
市净率(倍)	3.53
股息率	0.96%

基础数据

流通股(百万股)	709.85
总股本(百万股)	2821.85
流通市值(百万元)	3989.36
总市值(百万元)	15858.80
每股净资产(元)	1.59
资产负债率	63.28%

股东信息

大股东名称	浙江新潮集团股份有限公司
持股比例	76.80%

52 周行情图



相关研究报告

房地产行业 2009 年投资策略：行业基本面继续下行，股价进入艰难筑底阶段—2008-12-5

联系方式

研究员：陆航、徐军平
 联系人：朱厚中
 电话：(86-21) 51097188-1853
 电邮：zhuhouzhong@gyzq.com.cn
 地址：中国上海市浦东南路 379 号金穗大厦 15F (200120)

目 录

一、公司概况	5
1、公司的发展历程	5
2、大股东一新湖集团介绍	5
3、吸收合并后公司业务能力提升	6
4、公司业务构架	8
二、主要项目所在地房地产行业分析	9
1、浙江经济及行业发展状况介绍	10
2、江苏经济及行业发展状况	11
3、上海市经济及行业发展状况	12
4、住宅地产基本面依然向好	14
三、公司主要房地产项目介绍	15
1、杭州新湖香格里拉、果岭及新湖明珠项目	15
2、海宁百合新城项目	18
3、衢州新湖景城	19
4、九江柴桑春天	20
5、镇江涌金花园	20
6、南京仙林翠谷	21
7、苏州明珠城	21
8、芜湖长江长现代城	22
9、上海新湖明珠城	22
10、沈阳北国之春	23
四、公司金融股权及矿产项目分析	24
1、持有盛京银行 8.83% 的股权	24
2、持有吉林银行 1 亿股股份	24
3、持有成都农村信用社 7.75% 股权	24
4、持有新湖期货有限公司 71.15% 的股份	25
5、持有长城证券 1492 万股股份	25
6、持有湘财证券 2.58% 的股权	25
7、持有青海碱业 10.83% 股权	26
8、持有金洲管道 20% 的股权	26
9、持有丰宁承龙矿业 80% 的股权	27
10、山东蓬莱大柳行金矿	27
11、嘉兴四星级酒店	27
五、投资亮点分析	27
1、公司是下一个“白马”公司	28
2、公司土地储备价格低廉	28
3、公司在一、二、三线城市均衡配置、深耕细作	30
4、公司财务管理稳健	31
5、公司树立了良好的品牌形象	32
6、投资高效，平滑房地产行业投资风险	33
六、盈利预测	33
七、估值与投资建议	36
1、公司 RNAV 估值	36
2、相对估值	38

八、风险提示	39
1、政策风险	39
2、经营和管理风险	39
3、销售风险	40

图表目录

图 1、公司实际控制人之间的关系	6
图 2、公司股权结构图	7
图 3、权益未结算建筑面积区域分布	9
图 4、浙江人均 GDP 及增速	10
图 5、浙江房地产投资及增速	10
图 6、住宅地产投资及增速	11
图 7、销售面积及均价走势	11
图 8、江苏人均 GDP 及增速	11
图 9、江苏房地产投资及增速	11
图 10、住宅地产及增速	12
图 11、销售面积及均价走势	12
图 12、上海人均 GDP 及增速	13
图 13、上海房地产投资及增速	13
图 14、住宅地产及增速	13
图 15、销售面积及均价走势	13
图 16、中国名义 GDP 及增速	14
图 17、中国名义人均 GDP 及其增速	14
图 18、中国城市化进程	15
图 19、杭州新湖香格里拉地理位置	16
图 20、杭州新湖香格里拉效果图	16
图 21、杭州果岭项目地理位置	17
图 22、杭州果岭项目效果图	17
图 23、海宁百合新城项目地理位置	18
图 24、海宁百合新城项目效果图	18
图 25、衢州新湖景城项目地理位置	19
图 26、衢州新湖景城项目效果图	19
图 27、镇江涌金花园项目效果图	20
图 28、南京仙林翠谷项目效果图	21
图 29、苏州明珠城项目效果图	21
图 30、芜湖长江长现代城项目效果图	22
图 31、上海新湖明珠城项目效果图	23
图 32、沈阳北国之春项目效果图	23
图 33、权益建筑面积分布	30

表 1、大股东新湖集团对其他企业的投资情况	6
表 2、本次吸收合并前后新湖中宝的股本结构	7

表 3、公司拥有的房地产项目储备	8
表 4、公司的股权投资及实业投资项目	9
表 5、权益建筑面积分布数据（单位：平方米）	9
表 6、主要龙头公司项目储备及结算面积对照	28
表 7、主要公司 06、07 年新增土地储备占比表	29
表 8、公司目前土地储备项目地价及建筑售价	29
表 9、权益未结算面积分布数据（单位：平方米）	30
表 10、公司的财务表现优越	31
表 11、公司成长能力及盈利能力优秀	31
表 12、公司财务数据有待于进一步提高	32
表 13、公司地产项目部分获奖情况	32
表 14、新湖中宝主要金融股权投资收益详细表	34
表 15、公司商品房结算面积及结算收入预测表	35
表 16、公司在建拟建物业 RNAV 估值	36
表 17、主要银行类股票 PB 一栏表	37
表 18、公司 RNAV 估值结果	38
表 19、主要公司市盈率表现	38

一、公司概况

1、公司的发展历程

上市公司在 2006 年股权分置之前，最主要收入来自于商业贸易、房地产、码头港口和酒店服务业，商业贸易毛利率低，对利润贡献不大，房地产业务毛利率高，盈利能力强，但占主营业务收入比重不到 20%，因此可以看出公司盈利能力不强、主营业务不突出；在 2006 年股权分置时，上市公司以 3.21 元/股的价格向新湖集团定向增发 12 亿股股票，注入新湖集团旗下 14 家房地产公司资产后，上市公司逐渐转变为以房地产开发与销售为主要产业的企业，大股东变更为浙江新湖集团，本次收购资产改善了公司主营业务分散的情况，增强了公司的主业盈利能力。

在 2007 年，上市公司又逐步收购新湖系下杭州新湖美丽洲置业公司 80%股权和九江新湖远洲置业公司 51%股权，公司主业转变为房地产开发为主；同时公司持有天地期货 71.15%的股权，公司的“房地产业务+金融股权投资”双业务模式雏形初现。2007 年年底，公司下属 20 余家房地产公司在全国 10 个省（市）开发房地产项目近 30 个，开发总面积约 1100 多万平米；同时公司积极参与金融及实业股权投资，公司的双业务模式初具规模。

在2008年年末，公司大股东新湖集团为了兑现2006年股权分置时关于避免同业竞争的承诺：新湖控股在其实际控制新湖集团、哈高科、新湖中宝及新湖创业期间，将在合适的市场时机，在法律、法规及规范性文件规定的范围内，进一步整合该等公司之住宅地产业务。公司决定将旗下上市公司新湖中宝吸收合并新湖创业，有利于公司统一配置资源，形成一定的协同效应，有利于公司进一步做大做强，提升公司在业内的地位，增强公司的核心竞争力，提升股东利益。

2、大股东—新湖集团介绍

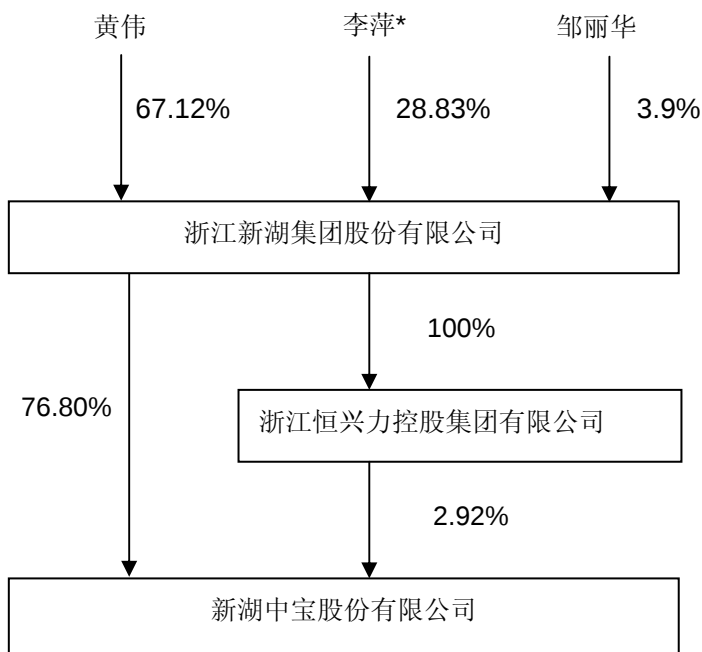
浙江新湖集团股份有限公司成立于1994 年，注册资本2.979 亿元人民币，企业信用等级经由杭州资信评估有限公司评定为AAA 级。主营业务为房地产开发经营、贸易、投资等。在2006年非公开增发之前，房地产是新湖集团的主业之一，已建、在建和即将动工的房产项目分布在浙江、上海、江苏、江西、安徽、山东、辽宁等全国十几个城市，房地产总开发面积约1000万平方米，新湖集团本着“建房产、建环境、建文化、建精神”的开发思路，精心打造高性价比的经典楼盘。近年来，不仅各地楼盘纷纷获奖，新湖集团取得了“全国公认的浙江房地产著名企业”、“中国房地产品牌企业”等多种荣誉，塑造了“新湖”品牌。

截至2007年12月31日，新湖集团的资产总额为1,545,289.98万元，归属于母公司所有者权益为250,332.64万元，2007年度实现营业收入585,456.04万元，归属于母公司所有者的净利润45,476.63万元。

公司与实际控制人之间的产权及控制关系

公司没合并前，截至2008年12月31日，公司与实际控制人之间的产权及控制关系如下图所示：

图 1、公司实际控制人之间的关系



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

注：李萍为公司实际控制人黄伟的配偶。

表 1、大股东新潮集团对其他企业的投资情况

序号	公司名称	注册资本（元）	直接持有人	持股比例	主营业务
1	新湖中宝股份有限公司	2,821,850,115	新潮集团	76.80%	房地产开发与销售
2	浙江恒兴力控股集团有限公司	248,000,000	新潮集团	100.00%	实业投资、资产管理
3	宁波嘉源实业发展有限公司	10,000,000	新潮集团	99.00%	投资、贸易
4	浙江省石化工贸有限公司	6,150,000	新潮集团	95.00%	石化产品经销
5	上海新潮物业管理有限公司	5,000,000	新潮集团	70.00%	物业管理
6	沈阳新潮物业管理有限公司	500,000	新潮集团	80.00%	物业管理
7	青海碱业有限公司	843,167,700	新潮集团	24.17%	纯碱的生产及销售

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

3、吸收合并后公司业务能力增强

公司股权变化情况

本次吸收合并前新湖中宝的总股本为 282,185.01 万股。假设新湖中宝因换股吸收合并而新增约 56,255 万股 A 股股票，预计本次换股吸收合并完成后，新潮集团将直接持有新湖中宝 64.04% 的股权，本次换股吸收合并不会导致新湖中宝控制权发生变化。

表 2、本次吸收合并前后新湖中宝的股本结构

股东名称	吸收合并前		吸收合并后	
	股份数量（万股）	持股比例	股份数量（万股）	持股比例
新湖集团	216,721.01	76.80%	216,721.01	64.04%
恒兴力	8,236.80	2.92%	8,236.80	2.43%
宁波嘉源	-	-	25,681.17	7.59%
原新湖中宝公众股东	57,227.20	20.28%	57,227.20	16.91%
原新湖创业公众股东	-	-	30,574.06	9.03%
合 计	282,185.01	100%	338,440.24	100%

资料来源：公司公告，国元证券研究中心

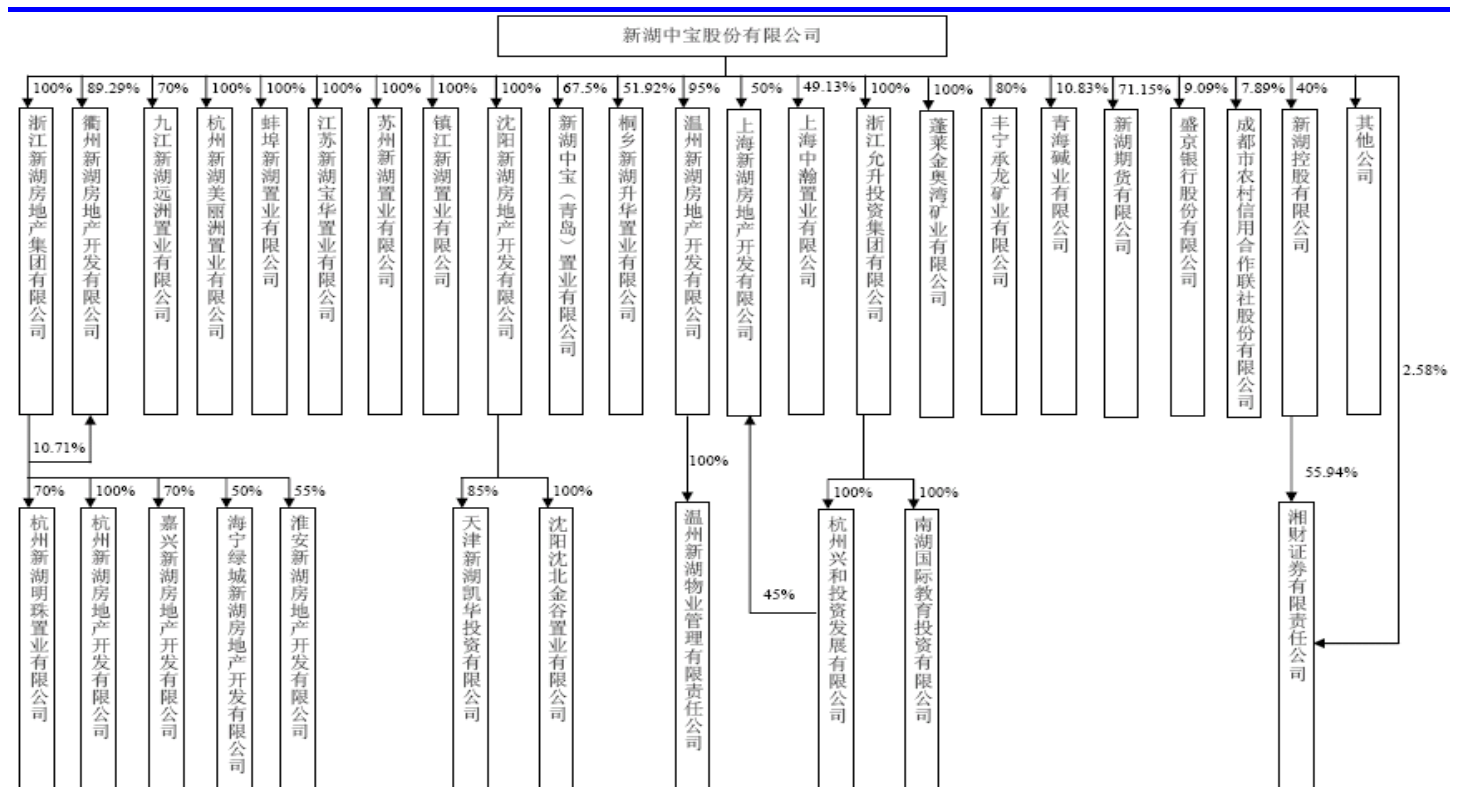
注：上述测算未考虑异议股东行使现金选择权的影响。

公司项目股权变化情况

新湖中宝在吸收合并前，拥有 26 个房地产项目（2008 年年报披露），盛京银行、长城证券、新湖期货以及蓬莱金矿等项目。吸收合并新湖创业后，公司将增加新湖创业在上海和苏州的两个项目的权益比例（上海与苏州项目为新湖中宝与新湖创业合作开发项目），增加温州新湖广场与新湖庄园项目的 100% 权益，项目合计权益面积为 88 万平方米；同时也将增加湘财证券、浙江金洲管道公司、青海碱业公司的股权投资。

本次吸收合并完成后，公司的业务架构为以房地产业务为主导，同时辅以在金融领域和资源领域的投资，以下是本次吸收合并完成后，公司的股权结构图：

图 2、公司股权结构图



资料来源：公司公告，国元证券研究中心

4、公司业务构架

公司目前的主要业务包括两块:房地产和金融股权投资。因此,公司的看点就在于房地产市场和金融股权投资方面,吸收合并新潮创业后,公司将拥有可售建筑面积为 **859.29** 万平方米,权益建筑面积为 **819.01** 万平方米;吸收合并后公司将拥有盛京银行、吉林银行、成都农村信用社、湘财证券、长城证券、新潮期货公司以及 **4** 家矿业公司等。从目前的利润构成来看,房地产是公司的主要利润来源,房地产投资占公司总投资的 **80%**,金融股权投资及其实业投资占总投资比重的 **20%**。

公司房地产项目主要集中在浙江、上海、江苏等长三角地区,同时向周边省市辐射。公司目前拥有房地产项目为 **29** 个(包括新潮创业的项目),金融股权投资项目及实业投资项目为 **10** 个(吸收合并新潮创业后),公司地产加股权投资的业务构架模式形成,有利于缓解行业波动。

表 3、公司拥有的房地产项目储备

项目名称	权益	土地面积	建筑面积	已结算面积	权益未结算面积
沈阳·北国之春	100%	397,467	900,000	457,784	442,216
沈阳·沈北金谷置业	100%	121,261	181,000		181,000
天津·新潮凯华项目	85%	82,143	123,000		104,550
滨州·新潮公司项目	100%	123,801	205,000		205,000
泰山·新潮绿园	100%	120,129	177,000		177,000
淮安·翔宇花园	55%	170,467	250,000	203,712	25,458
镇江·涌金花园	100%	594,505	630,000		630,000
南京·仙林翠谷	100%	637,048	508,000	16,759	491,241
苏州·明珠城	100%	1,106,091	1,660,000	80,778	1,579,222
蚌埠·山水华庭	100%	199,318	251,000	156,130	94,870
芜湖·长江长现代城	100%	210,215	586,000	247,631	338,369
黄山·维多利亚广场	100%	107,190	180,000	178,393	1,607
上海·新潮明珠城	95%	228,717	900,000	320,002	550,998
上海·新潮景城	49%	64,784	206,000		101,208
杭州·东新园	100%	49,448	123,000	102,440	20,560
杭州·新潮香格里拉	100%	832,601	350,000	87,574	262,426
杭州·果岭项目	51%	360,929	430,000		219,300
杭州·新潮明珠	70%	26,256	84,019		58,813
嘉兴·新潮绿都	100%	90,672	161,000	155,693	5,307
嘉善·风泽泗洲	100%	163,887	97,000	85,533	11,467
海宁·百合新城	50%	942,344	1,116,000	299,148	408,426
桐乡·新潮香格里拉	51.92%	202,012	210,000		109,032
衢州·新潮景城	100%	480,507	759,000	95,154	663,846
温州·瑞安外滩	100%	48,068	250,000	217,407	32,593
瑞安·龙港新潮绿都	100%	68,725	107,000	48,716	58,284
瑞安·金座银座	100%	7,809	41,000		41,000
九江·柴桑春天	70%	635,400	960,000	256,284	492,601
温州·新潮广场	100%	33,775	78,000		78,000

温州·新湖庄园	100%		79,000		79,000
合计			11,602,019	3,009,138	7,463,395

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注：面积单位为平方米

表 4、公司的股权投资及实业投资项目

项目	比例	初始投资成本（万）	期末数（万）
盛京银行	8.83%	45,000	45,000
吉林银行	1.88%	18,000	18,000
成都农村信用社	7.89%	30,000	30,000
湘财证券	2.58%	11,000	11,000
长城证券	0.72%	7,073	7,073
新湖期货	71.15%	4,600	4,600
丰宁承龙矿业	80%	13,000	13,000
青海碱业	10.83%	28,000	28,000
蓬莱金矿	100%	7,800	7,800
金洲管道	20%	10,000	10,000
新湖控股公司	40%	62,828	62,828
合计			237,301

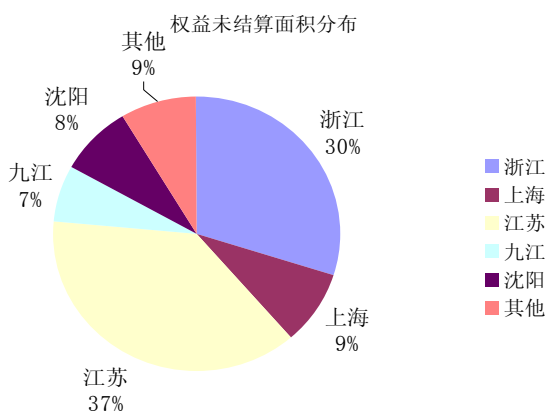
资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注明：公司持有新湖控股公司 40% 的股权，同时新湖控股公司持有湘财证券 55.94%，因此公司直接和间接持有湘财证券 24.96% 股权。

二、主要项目所在地房地产行业分析

从公司目前土地储备项目的结构来看，浙江、上海、江苏、九江和沈阳等省市占据主要份额，因此这些地方的经济发展水平及其行业发展状况将深刻影响到公司未来的商品房开发与销售，下面就主要城市状况分别进行介绍。

图 3、权益未结算建筑面积区域分布



资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

表 5、权益建筑面积分布数据（单位：平方米）

地区	权益未结算面积
浙江	2,235,148
上海	652,206
江苏	2,820,791
九江	492,601
沈阳	623,216
其他	639,433
合计	7,463,395

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

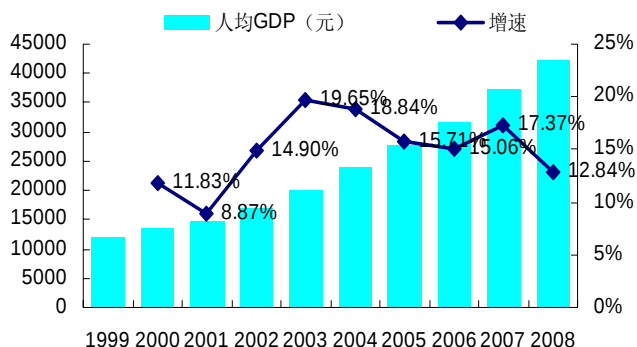
1、浙江经济及行业发展状况介绍

2.1.1 浙江经济及房地产投资快速发展

浙江经济一直是中国经济发展的重要一极，从 2000 年以来，浙江经济一直保持高速的增长态势，人均 GDP 除了 2001 年外，其他年份均保持了两位数的增长速度，其中在 2003 年达到了 19.65% 的高位，虽然经历了宏观调控，但在 2007 年仍然表现强劲，人均 GDP 增速为 17.37%；在 2007 年，浙江人均 GDP 达到了 35730 元，在全国排名第四位，仅次于上海的 65473 元，北京的 57431 元，以及天津的 47972 元。最近出炉的 2008 年 GDP 数据显示，浙江人均 GDP 为 42214 元，名义增速为 12.85%，虽然增速有所下滑，但依然保持保持在高位。

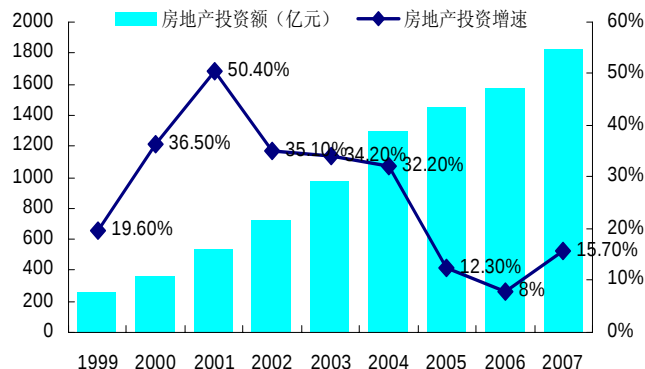
根据经济发展理论，当人均 GDP 在 5000 美元之下，房地产投资还没有大众化，房地产投资还只是少数人的行为；当人均 GDP 达到了 5000 美元之后，房地产投资开始大众化，将会有爆发性的增长。当前浙江正处在人均 GDP 由 5000 美元向人均 8000 美元到 10000 美元发展的重要阶段，因此我们可以相信，在未来，随着浙江及全国经济的发展，人均 GDP 不断增长，房地产市场繁荣值得期待。

图 4、浙江人均 GDP 及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 5、浙江房地产投资及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

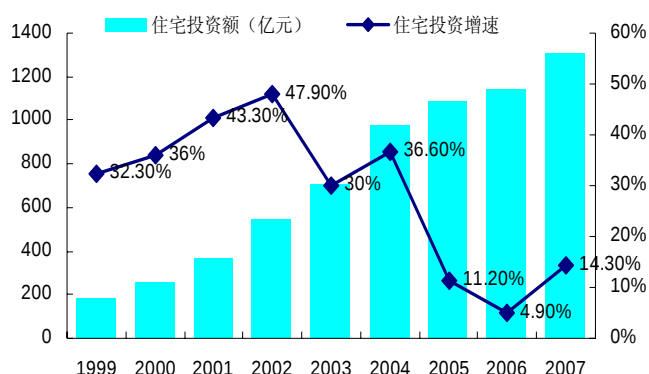
从浙江房地产投资及增速来看，浙江房地产投资与人均 GDP 一样一直保持快速增长，除了个别年份之外，其余年份的房地产投资增速均在两位数以上。从图中我们看到，在 1999 年到 2001 年增速异常快，主要原因在 1998 年我国开始了商品房市场，取消了福利分房，房地产投资开始增长；经过了近 10 年的发展后，浙江的房地产投资增速依然表现突出，2007 年的投资增速为 15.70%。

2.1.2 浙江住宅地产发展迅速

浙江的住宅地产发展与整个浙江房地产发展同步，经历了高速发展，除了在 2006 年增长速度为 4.90% 以外，其余年份均保持在 10% 以上，经历了 2005 年及其以后年份的宏观调控及房地产行业紧缩政策后，在 2007 年浙江住宅地产投资增速仍然达到 14.30%。

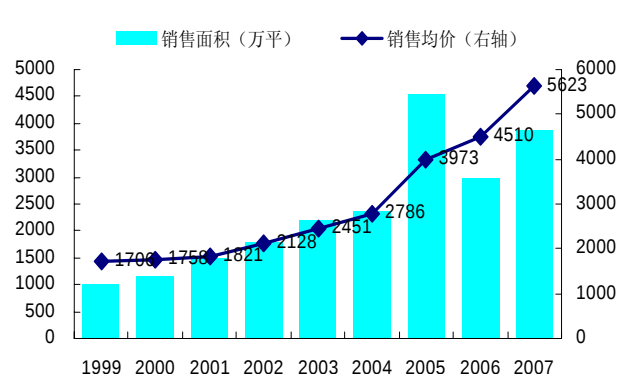
从浙江的住宅销售面积及销售均价图中，我们可以看到，浙江全省商品住宅销售面积及销售均价在近几年增长速度很快，在 2007 年中，全省平均住宅均价为 5623 元/平方米，增速为 24.68%。从浙江经济发展及在我国的地位来看，未来房地产依然看好。

图 6、住宅地产投资及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 7、销售面积及均价走势



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

2、江苏经济及行业发展状况

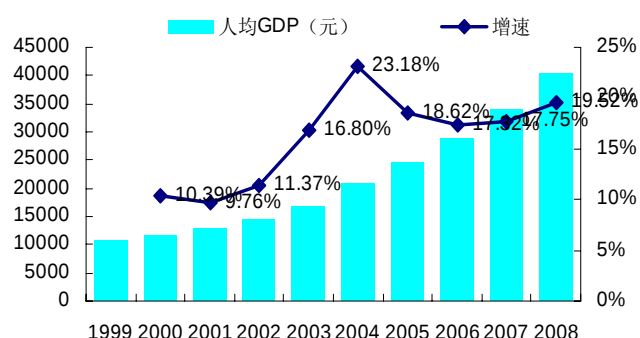
2.2.1 江苏经济及房地产投资

江苏和浙江一样，是我国经济发展的重要省份，也是新潮中宝项目储备最多的省份，新潮中宝在江苏的权益建筑面积占总权益建筑面积为 36%，权益建筑面积为 295 万平方米，这些项目主要分布在苏州、南京、镇江等经济发展靠前的城市。

一直以来，江苏经济发展速度都比较快，人均 GDP 保持高速增长，从图中我们可以看到，江苏人均 GDP 增速从 2001 年开始一直保持在两位数以上，在 2004 年达到了 23.18%，近几年受宏观调控的影响，人均 GDP 增速放缓，但依然保持在高位，2007 年人均 GDP 增速达到了 17.75%；2007 年江苏人均 GDP 在全国排名第 5 位，次于上海、北京、天津及浙江四地，人均 GDP 数值为 32985 元。2008 年中，江苏人均 GDP 为 40551 元，名义增长速度为 19.52%，增长速度仍保持上升趋势。

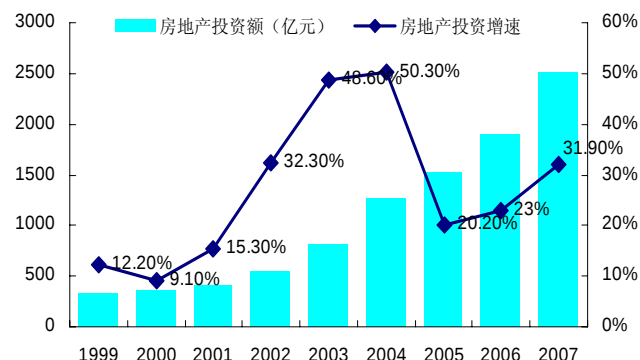
从目前江苏的经济发展情况来看，江苏全省人均 GDP 为 5920 美元左右，人均 GDP 正处在由 5000 美元附近向 8000 到 10000 美元飞跃的阶段，从前面浙江的板块分析可以知道，江苏的房地产市场正处在飞速发展的起步阶段。

图 8、江苏人均 GDP 及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 9、江苏房地产投资及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

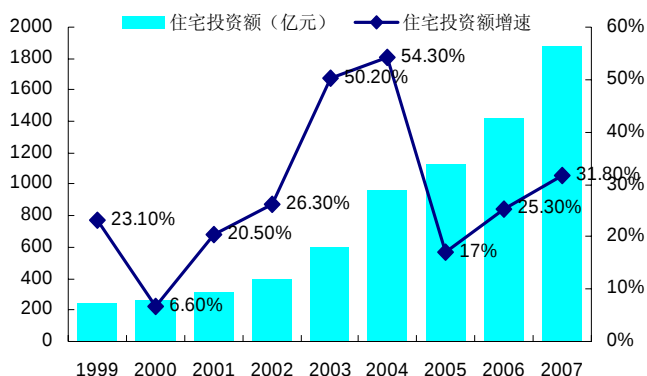
从江苏房地产投资及增速来看，江苏房地产投资增速在 2004 年达到 50%以上，经历了国家宏观调控后，在 2005 年房地产投资增速为 20.20%，为近年低点，随后房地产投资稳中增长趋势明显，在 2007 年投资增速为 31.90%，增速十分强劲，我们有理由期待，随着江苏经济的继续发展，房地产市场将迎来新一轮发展。

2.2.1 江苏住宅地产发展迅猛

江苏全省住宅地产投资发展速度很快，除了 2000 年之外，每年的投资增速都在 17%以上，在近年来的调控之时，江苏住宅地产投资增速不断攀升，在 2007 年投资增速达到了 31.80%。

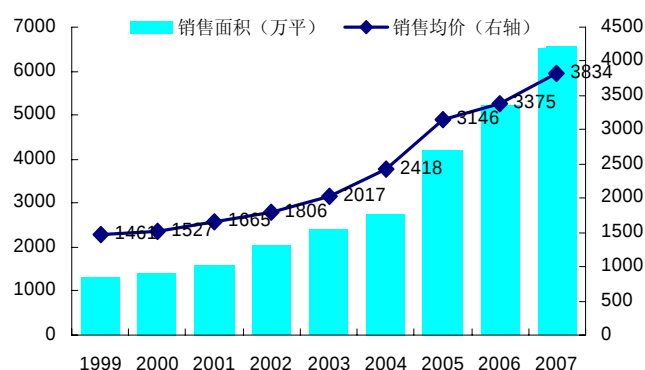
从江苏的住宅销售面积及销售均价来看，江苏住宅销售面积增速明显，在 2006 年约为 5000 万平方米，2007 年销售约为 6600 万平方米；2007 年商品住宅销售均价为 3834 元/平方米，比 2006 年的 3375 元/平方米增长了 13.60%。江苏的人均 GDP 与浙江相差不多，但江苏的住宅地产销售均价比浙江的住宅销售均价低很多，因此我们认为江苏的房地产发展空间还很大，值得看好。

图 10、住宅地产及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 11、销售面积及均价走势



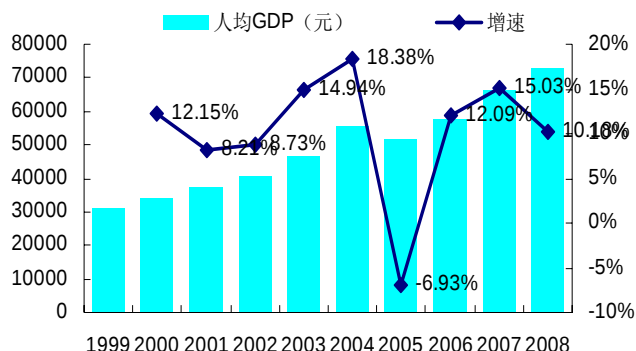
资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

3、上海市经济及行业发展状况

2.3.1 上海市 GDP 及房地产投资

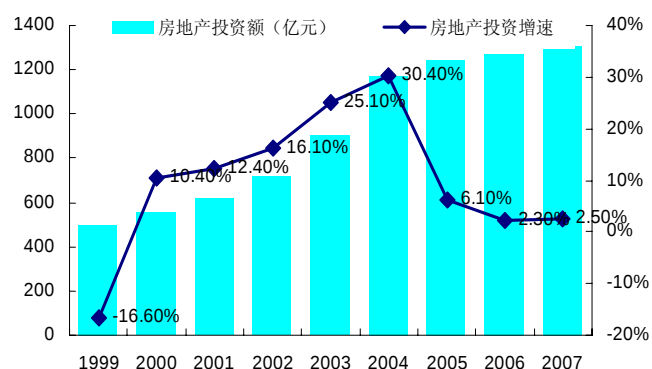
上海市是长江三角洲地区发展的中心，是国家的经济贸易中心，上海的人均 GDP 在 2007 年全国排名第一位，人均 GDP 为 65473 元，折合美元为 9500 元；2008 年上海的人均 GDP 数据为 73124 元，名义增长速度为 10.18%，折合美元为 10675 美元。上海经济的发展将吸引更多的优秀人才到上海创业，上海的城市化将不断加快，人口红利等因素还在继续，商品房需求仍然得不到满足，上海经济的强劲发展将会带动房地产投资继续快速增长。

图 12、上海人均 GDP 及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 13、上海房地产投资及增速



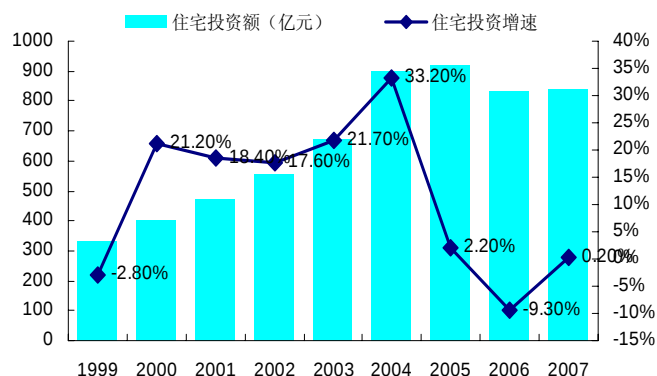
资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

上海房地产投资近年来保持低位稳定增长，由于房地产投资基数大，增速小的情况下，房地产投资绝对数额依然可观。

2.3.2 上海市住宅地产及销售情况

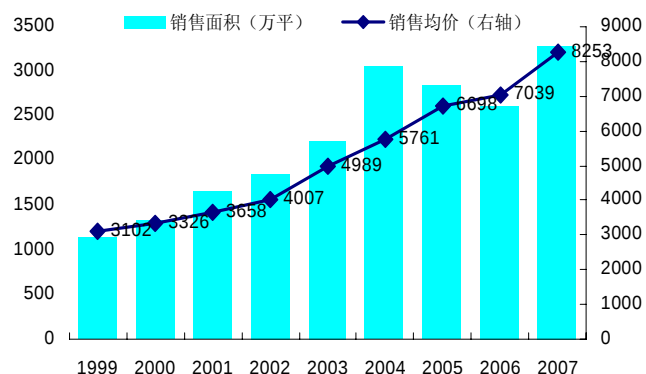
受到了 2007 年宏观调控的影响，上海住宅地产投资增速为负增长，在 2006 年增速为负 9.30%，2007 年为负 0.20%，宏观调控及紧缩的房地产政策对上海住宅投资影响较大，从另一个侧面来讲，目前投资的下降将会降低未来商品住宅的供应量，加剧未来供求关系。

图 14、住宅地产及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 15、销售面积及均价走势



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

从上海住宅销售面积及销售均价来看，上海住宅销售平稳发展略有增长，但商品住宅销售均价依然保持快速上升的趋势，用全年住宅销售金额除以全年住宅销售面积来看，上海住宅销售均价近 5 年增长速度都保持在 10% 以上。

4、住宅地产基本面依然向好

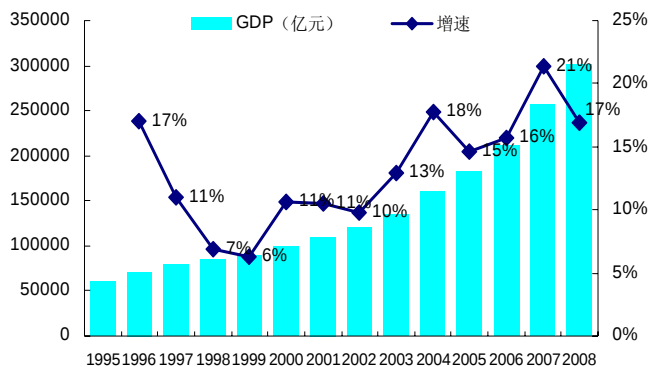
从 2007 年 10 月份以来，在美国金融危机及中国自身经济周期的双重影响下，我国房地产行业开始调整，国房景气指数不断下滑，商品房销售价格指数持续下跌，商品房销售量严重萎缩，但是决定住宅地产长期向好的基本因素—国家经济快速增长、城市化进程仍在继续等因素并没有发生实质性改变，因此我们认为住宅地产在经历短期内的行业调整、洗牌和整合后会依然焕发光芒。

2.4.1 我国经济快速增长

从 1978 年我国对外开放以来，我国经济经历了近 30 年的高速增长，在这 30 年里，我国 GDP 及人均 GDP 发生了巨大的变化，尤其是 2002 年以后，无论是名义 GDP 增速还是实际 GDP 增速保持在 10% 以上，群众的收入也呈现快速增长的势头。

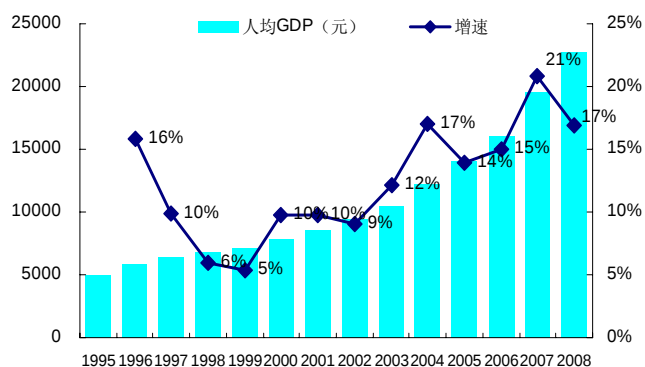
根据国家统计局数据现实，从 1995 年以来，我国 GDP 增速和人均 GDP 增长速度都保持了上升趋势，虽然目前国家经济发展遇到了种种困难，但是我们相信，通过国家刺激经济计划与民众的共同努力，未来经济增长仍会保持较快的速度；在 2008 年第四季度，我国推出了各种利好经济发展的政策，如“四万亿”拉动内需、减免税费以及增值税转型等政策，从而可以缓解或者避免经济的大幅波动；最近国家统计局公布了我国的 GDP 数据，2008 年，我国 GDP 总量为 300670 亿元，名义增长速度为 17%；同时绝大多数经济学家预测我国实际 GDP 增长率在 2009 年不会低于 8%，同时也认为我国的潜在经济增长率在 8% 左右，因此我们认为，尽管我国经济遭遇了周期性的调整，但未来的平稳快速增长仍然可期。

图 16、中国名义 GDP 及增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

图 17、中国名义人均 GDP 及其增速



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

2.4.2 城市化仍在快速推进

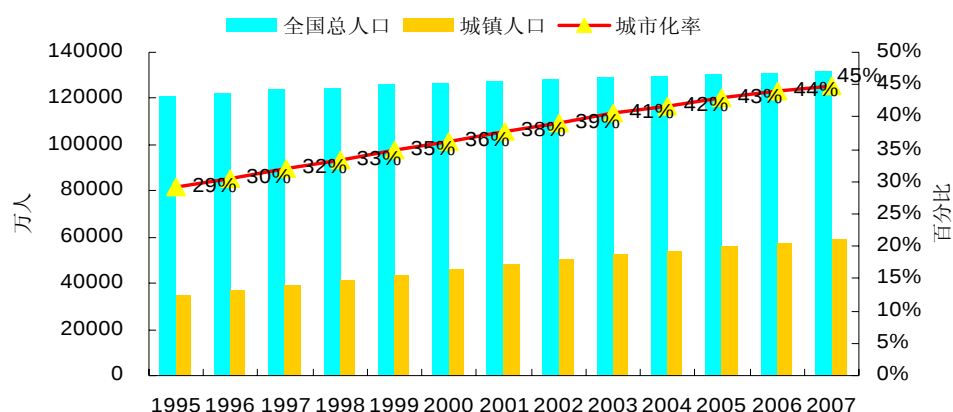
城市化进程与房地产行业息息相关，城市化率在不同的阶段房地产行业则有不同的表现，根据学者研究显示：城市化总体进程沿 S 型曲线变动，当城市化率突破 30% 后则进入加速发展阶段，一直延续到城市化率在 60% 至 70% 的水平。

中国目前已进入高速城市化的发展阶段，目前城市化率为 45%，从中国城市化进程表中，我们可以看到，在过去的十几年中，我国城市化率增长速度约为每年增长 1%，因此我们可以预见将来的 2010 年、2020 年，中国城市化率至少达到 60%；同时根据目前的状况来

看，现在发达国家的城市化率一般都在 80%以上，也就是说中国的城市化至少还有二十年的时间。

由于中国的人口转移还没有结束，未来即使城市化进程放缓，但基数已经比较高，城市化率的提高给房地产业乃至国民经济发展带来的空间仍然很巨大。新增城镇人口和原有居民的保障住房及改善性住房投资，保证了未来较长时间内我国的房地产投资仍具有较大的发展空间。

图 18、中国城市化进程



资料来源：国家统计局、国元证券研究中心

三、公司主要房地产项目介绍

公司目前在建拟建项目共 29 个，权益未结算建筑面积为 746.34 万平方米，在这里介绍公司的 12 个主要楼盘项目，分别为杭州新湖香格里拉、杭州果岭项目、杭州新湖明珠项目、海宁百合新城、衢州新湖景城、九江柴桑春天、镇江涌金花园、南京仙林翠谷、苏州明珠城、芜湖长江长现代城、上海新湖明珠城以及沈阳北国之春。

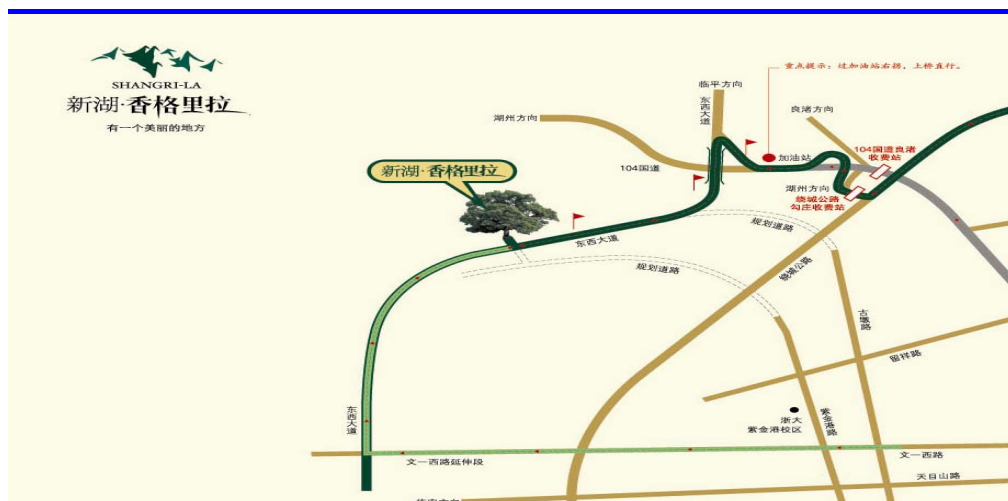
1、杭州新湖香格里拉、果岭及新湖明珠项目

(1) 杭州新湖香格里拉项目

“新湖香格里拉”项目位于杭州市西北面，余杭区中部的鸪宝山、大观山麓，东临三墩，北靠良渚，南接仓前，西濒径山。项目占地面积约为 766,311 平方米，规划建筑面积约 35 万平方米。项目离杭州市中心直线距离约 20 公里，距西湖约 23 公里，离良渚文化遗址保护区 2 公里，近邻东明山森林公园、双溪漂流、径山寺等旅游景点，在杭州市半小时交通经济圈内。项目地块由几座连绵起伏的山体围合而成的盆地、丘陵和天然湖泊组成。项目以现代景观造园为理念，致力于打造一个高端的大型生态住宅区。“有一个美丽

的地方”——新湖香格里拉正成为杭州极具环境特色和文化品位的低密度居住区，是至尊府邸，更是恬淡山居。

图 19、杭州新湖香格里拉地理位置



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

图 20、杭州新湖香格里拉效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目分三期开发，总投资16.3亿元。一期规划为低密度生态住宅区，规划建筑面积约8万平方米，包括花溪苑、流杉苑、鸣翠苑和霞谷苑，于2004年10月开始动工，在建面积6.6万平方米，其中3万平方米于2005年春开始预售，销售率70%左右，2007-2008年竣工交付。二期为低密度生态住宅和景观公寓，规划建筑面积约14万平方米，已于2006年初动工，计划于2008-2009年完成。三期为低密度生态住宅区，规划建筑面积约为13万平方米，计划于2007年动工，2011年完成。

（2）杭州果岭项目

“果岭”项目位于杭州城西，紧邻西溪湿地等自然景观及仓前高教园区和高新技术产业区。项目总占地面积约540亩，南北长约780米，东西宽约400米，基地环山抱水，自然条件十分优越。项目交通便利，北侧有文一西路，南侧有02省道及高架快速车道，仅需20分钟车程即可到达杭州市中心。项目总建筑面积约43万平方米，容积率1.2，建筑形态由多种山地Townhouse和景观公寓组成。通过准确定位、创新设计、精心建设，“果岭”将为杭州营造一个山地生态公园和居住人文环境相结合的精品社区，让人们充分享受生态、和谐、舒适、优雅的生活空间。

“果岭”项目的整体规划、建筑及景观设计处处都融入了“城市山居生活”的理念，目前该项目已经开工，计划 2012 年竣工，预计总投资为 157000 万元。

图 21、杭州果岭项目地理位置



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

图 22、杭州果岭项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

(3) 杭州新湖明珠项目

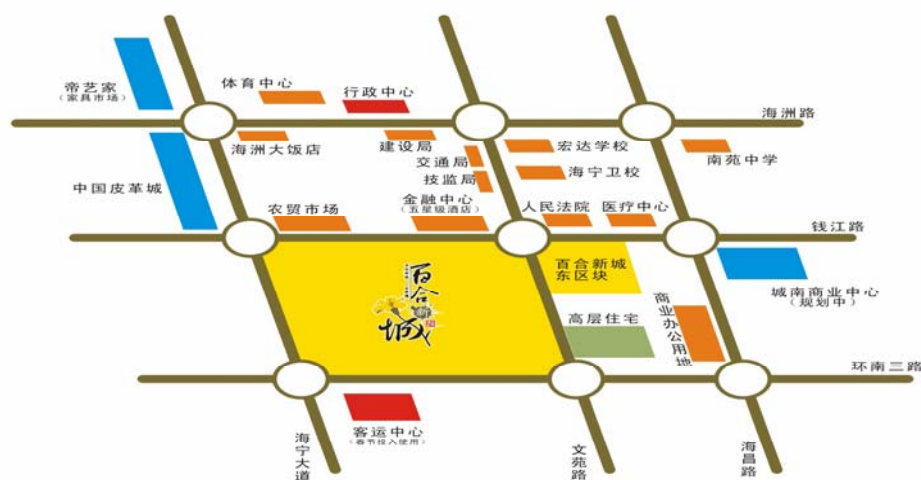
杭州新湖明珠项目地块位于杭州市中心城区下城区（环城北路167号地块），东至永通信广场、木庵小区，南至水星阁小区、新坝小区，西至水星阁小区，北至杭州汽轮动力科技有限公司，总占地面积为26256平方米，用途为住宅（设配套公建）用地，容积率为3.2，建筑密度为28%，绿地率为30%，楼面价约11002元/平方米，该地块是2008年10月拿下的“杭政储出28号”地块（靠近蔚蓝广场），虽然土地价格绝对值比较高，但含金量更高，并且周边楼盘价格目前为2.5到3万元/平方米，相对来讲楼面价格比较低，

盈利空间很大。

2、海宁百合新城项目

“海宁百合新城”项目位于海宁市城南新区，与行政中心、中国皮革城、汽车南站、体育中心相邻，是未来城市中心之高尚生活社区。项目占地面积942,344 平方米，规划建筑面积约111.6万平方米。海宁百合新城以“造城”的理念来建造大型社区，其中包括了多层公寓、高层公寓、独立别墅、联排别墅等多种建筑形态。该项目分16 期开发。

图 23、海宁百合新城项目地理位置



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

图 24、海宁百合新城项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

公寓一期规划建筑面积约7.9万平方米，于2003年底开工，2005年12月竣工完成，基本

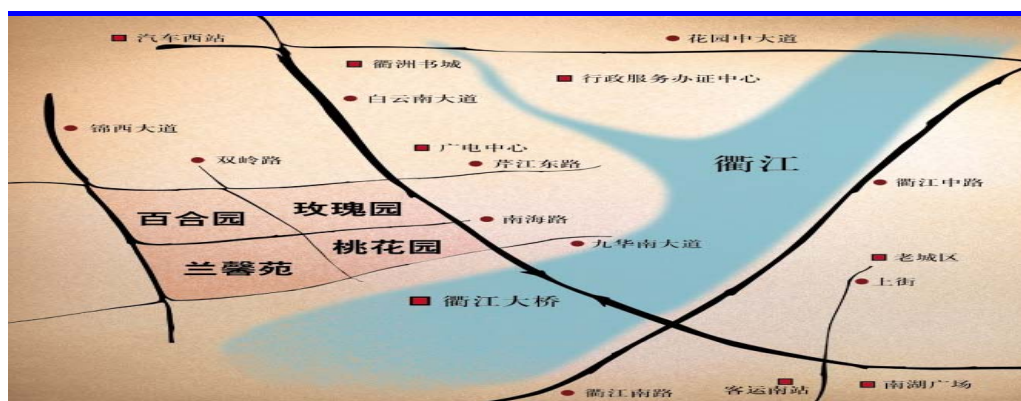
售罄；公寓二期规划建筑面积约6.5万平方米，于2004年6月开工，2006年6月验收完成，目前基本售罄；公寓三期规划建筑面积约11.2万平方米，于2004年12月开工，2007年5月完成；公寓四期规划建筑面积约6.4万平方米，于2005年8月开工，计划2008年11月完成；公寓五期规划建筑面积约6.6万平方米，计划于2007年3月开工，2010年5月完成。

别墅一期规划建筑面积约3万平方米，于2005年8月开工，计划2007年11月完成，目前已销售70%左右；别墅二期规划建筑面积约3万平方米，于2006年3月动工，计划2008年4月完成；别墅三期规划建筑面积约2万平方米，于2006年7月份动工，计划2008年11月完成；剩余别墅四、五期及高层若干期正在规划中。

3、衢州新湖景城

“衢州新湖景城”项目位于西区九华路以北，白云路以西和高速公路景观带以东，规划定位为衢州市新城的中心商住区。项目临近衢江水畔，南可眺望雄伟的衢江大桥、滨江公园，东眺衢江，南望常山江，周边景色怡人，距旧城区约1.7公里，交通极为便利。“一座金桥，一个地标，一种生活”。清新典雅的设计，尊重自然，尊重人性，充分诠释现代建筑的人文精神，揭开衢州都市生活的新篇章。项目占地面积480,507平方米，规划建筑面积约76万平方米。

图 25、衢州新湖景城项目地理位置



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

图 26、衢州新湖景城项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

项目分四期开发。一期规划建筑面积约19.6万平方米，于2004年4月动工，计划于2007年上半年交付，现已取得58,702平方米的预售许可证，销售比例40%左右；二期规划建筑面积约17.8万平方米，计划于2006年9月开始动工，2007年12月完成。三期规划建筑面积约18万平方米，计划于2007年3月开工，2010年6月完成；四期规划建筑面积约20.5万平方米，计划于2008年6月开工，2012年11月完成，预计总投资140300万元。

4、九江柴桑春天

“新潮柴桑春天”项目位于柴桑新城东至九龙街西侧新城东路，南至延河路北侧，西至长江大道东侧，北至南海路南侧，处于九江市经济开发区、浔阳区、庐山区交汇处，地属开发区，为九江新城区的核心。项目占地面积635,400平方米，规划建筑面积约99万平方米，是九江目前最大的住宅开发项目之一，2005年项目获江西省首个“中国人居环境金牌试点项目”。

该项目分六期开发。一期规划建筑面积约12.9万平方米，于2005年12月份开工，其中60,312平方米于2006年4月获得预售许可证并开始销售，预计2007年3月交付完成，目前销售比例为80%。二期规划建筑面积约16.3万平方米，于2006年7月动工，预计2008年6月完成。剩余四期正在规划中，计划2010年12月竣工，预计总投资为200000万元。

5、镇江涌金花园

“新潮涌金花园”项目位于镇江市西北部润州路以东，运粮河以北，桃西路以西，镇江市著名风景名胜金山公园就位于该地块的东北面。项目占地面积594,505平方米，规划建筑面积约63万平方米，以多层和小高层为主。

图 27、镇江涌金花园项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目处于前期土地征迁平整阶段，计划2014年全面竣工，预计总投资为220000万元。

6、南京仙林翠谷

“新湖仙林翠谷”项目位于南京市东北的宝华镇，距南京市区约20多分钟车程，在规划的南京三环线区域以内，其西侧与南京仙林大学城和宝华高新科技园区毗邻，北侧紧邻312国道，南侧为其他小区项目，东侧即为宝华山国家森林公园，是4A级国家森林公园景区。项目总占地面积637,048平方米，规划建筑面积约50.8万平方米，产品主要为低密度生态型的风情小院。项目荣获“2005年中国（长三角）十佳环境景观项目”、“2005年中国最具影响力项目50强”。

图 28、南京仙林翠谷项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目分五期开发，一期规划建筑面积约7万平方米，建筑类别以别墅式排屋为主，辅以部分独立别墅，同时建设以会所为主的公建配套建筑，于2006年3月动工，计划2008年6月完成。其余四期于2006年5月开工，计划2013年10月竣工，预计总投资为56021万元。

7、苏州明珠城

“苏州明珠城”项目位于吴江市吴江经济开发区，北距苏州市区9公里，东临上海虹桥机场85公里，境内205省道、京杭大运河及连接沪宁、沪杭高速公路的苏嘉高速公路纵贯南北。项目占地面积1,106,091平方米，规划建筑面积约166万平方米。

图 29、苏州明珠城项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目计划分七期开发，一期规划建筑面积约29万平方米，产品规划以TOWNHOUSE、情景洋房和花园洋房为主，中心规划2.48万平方米的小区人工湖，大型的集中绿化景观构成景观规划。该项目于2006年6月份开工，计划2014年12月全部竣工，预计总投资640000万元。

8、芜湖长江长现代城

“长江长现代城”项目位于两江（青弋江和长江）交汇处，与市内最繁华的商业步行街仅一桥之隔，东起中山南路商业步行街的延伸段，南至箱子拐路，北靠青弋江，西临规划中的滨江公园。项目占地面积210,215平方米，规划建筑面积约58.6万平方米。2003年获全国人居建筑规划设计方案竞赛综合大奖。同年获得全国健康住区大奖。

图 30、芜湖长江长现代城项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目分三期开发。一期建筑面积约22.8万平方米，于2003年5月动工，已经交付；二期规划建筑面积约20.8万平方米，于2005年3月部分动工，已经交付；剩余计划2010年10月竣工，预计总投资120000万元。

9、上海新湖明珠城

“上海新湖明珠城”项目是上海市内环线以内最大的“365”旧城改造项目之一，位于普陀区东新地块，东、南毗邻苏州河，北抵轻轨明珠线。项目占地面积228,717平方米，规划建筑面积约90万平方米。目前项目正在开发建设中。2005年项目曾获第三届上海市房地产开发企业50强入围奖；2005年上海最受欢迎项目综合金奖；2005年上海十大年度项目奖；2005年第四届上海市优秀住宅银奖；2005年上海市“园林杯”优质工程奖。

图 31、上海新湖明珠城项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目分四期开发。一期规划建筑面积约29万平方米，于2002年初开始动工，已经竣工交付；二期规划建筑面积约41.4万平方米，于2005年初开始动工，已经交付；剩余三期、四期计划2011年12月竣工。

10、沈阳北国之春

“沈阳北国之春”项目位于沈阳市铁西、皇姑、和平三区交界处，其东接太原街商圈，北邻西塔娱乐圈，南望铁百商圈，紧邻沈阳站中心地带，又处市政规划的汽车产业带门户区域。项目占地面积318,877平方米，规划建筑面积约70万平方米。2003年该项目被评为沈阳十大畅销项目。2004年5月，被建设部授予中国景观环境示范住宅称号。2005年被评为全国人居经典项目。

图 32、沈阳北国之春项目效果图



资料来源：公司网站、国元证券研究中心

该项目分五期开发。一期规划建筑面积约9.5万平方米，于2003年开工，全部实现当年交付，目前销售额达到98.7%；二期规划建筑面积约19.8万平方米，于2004年开工，2005

年全部竣工交付，销售额达到93%；三期规划建筑面积约4.9万平方米，于2005年7月动工，于2006年10月全部竣工验收交付；整个项目计划2011年11月全部竣工交付，预计总投资为237400万元。

四、公司金融股权及矿产项目分析

公司为了规避单一行业的周期性风险，进行了适度多元化投资。在吸收合并新湖创业后，公司将拥有盛京银行、吉林银行、成都农村信用社、湘财证券、长城证券、新湖期货公司以及 4 家矿业公司等股权，从而大大提高公司增强抗风险能力，有助于公司在房地产宏观调控的严峻形势下能顺利度过行业的调整期。

1、持有盛京银行 8.83%的股权

盛京银行的前身沈阳市商业银行成立于1998年10月18日，2007年2月17日，经国家银监会审批，正式更名为盛京银行。

截止2008年12月31日，盛京银行总股本33.8亿元人民币，总资产1134.8亿元，净资产44.9亿元，各项存款余额873.5亿元，贷款余额509.9亿元；资本充足率13.98%，不良贷款率1.57%，2008年实现净利润16.09亿元。

本公司持有盛京银行8.83%的股权，合计持有3亿股份，初始投资金额为45000万元。

2、持有吉林银行 1 亿股股份

吉林银行股份有限公司是经中国银行业监督管理委员会于2007年10月10日批准，由长春市商业银行更名为吉林银行，吸收合并吉林市商业银行、辽源市城市信用社而设立的股份有限公司，注册资本34.22亿元。吉林银行总行设在长春市，在长春、吉林、辽源等三个城市开展业务，有营业网点216个，在岗员工4000多人。

截至2008年9月末，吉林银行总资产达833亿元，各项存款余额569亿元，各项贷款余额385亿元，不良贷款率2.3%，今年1—9月份实现利润10.3亿元，预计全年实现利润为13.7亿元。

公司持有吉林银行1亿股，占总股本的1.88%，初始投资金额为18000万元。

3、持有成都农村信用社 7.75%股权

成都农信社现有209家法人机构，营业网点625个，是全市营业网点最多、覆盖面最广的金融机构。

截至2008年6月末，成都市农村信用社各项存款余额689亿元，各项贷款余额448亿元，分别占成都市金融机构存、贷款份额的8.88%和9.3%，位居成都市银行业金融机构存、贷款份额的第三位和第四位，在全国15个副省级城市农村信用社中居第三位。

2008年末，资产总额为1132.31亿元，年末全辖各项存款余额733.51亿元，比年初新增187.22亿元，增幅34.27%，同比多增44.56亿元。2008年度实现总收入53.56亿元，同比增加15.47亿元；总支出48.48亿元，同比增加12.87亿元；实现经营利润13.79亿元，同比增盈4.13亿元。

公司持有成都农村信用社7.89%的股权，初始投资金额为3亿元。

4、持有新湖期货有限公司 71.15%的股份

新湖期货有限公司前身为浙江天地期货经纪有限公司，是1995年10月经中国证监会审核批准，在浙江省工商行政管理局登记注册成立。现有营业网点8个（目前正在批复的有海口、上海营业部）。2008年保证金64097万元，交易量7104亿元，同比增加271.25%，全年市场占有率1.07%。2008年实现营业收入2876万元，同比增加141%。

新湖期货被业内认为是最具成长性和最具影响力的期货公司。随着股指期货的推出，将大大刺激机构以及个人投资者加入期货投资的热情，期货公司迎来了前所未有的发展机遇。

公司持有新湖期货公司71.15%的股权，初始投资金额为4600万元。

5、持有长城证券 1492 万股股份

长城证券有限责任公司于1995年11月在深圳成立。公司注册资本20.67亿元。公司在国内20个城市拥有营业部网点24家。

2007年截至到10月底，实现利润总额17.1亿元，总资产114.52亿元，净资产26.72亿元，净资本23.06亿元。长城基金管理规模753.58亿元，景顺长城管理规模1188.97亿元。公司持有长城证券1492万股股份，占总股本的0.72%，初始投资金额为7073万元。

6、持有湘财证券 2.58%的股权

湘财证券有限责任公司创立于1993年2月8日，目前注册资本42.69亿元，新湖创业投资11000万元，占注册资本的2.58%。湘财证券目前在中国21个主要城市设有31家证券营业部和17家证券服务部，2007年湘财证券实现净利润8.82亿元。2008年年报披露湘财证券公司总资产94.71亿元，净资产23.41亿元，全年实现业务收入80251.23万元，净利润37050.84万元。

公司直接持有湘财证券2.58%的股权，初始投资金额为11000万元；通过新潮控股有限公司间接持有湘财证券的55.94%的股份（公司持有新潮控股公司40%的股权，公司投资新潮控股公司成本为62828万元），新潮中宝合计持有湘财证券24.96%的股权。按照2008年湘财证券净利润计算，公司将分得利润为9247.89万元。

7、持有青海碱业 10.83%股权

青海碱业有限公司成立于 2003 年 7 月，注册资本为 84,316.770 万元，主要生产销售重质纯碱及其它碱类产品，广泛应用于玻璃、日用化学、化工、搪瓷、造纸、医药、纺织、印染、制革等行业。青海碱业有限公司纯碱项目采用先进的氨碱法生产工艺，广泛采用新技术、新设备、新材料，装备水平国际领先，采用 DCS 计算机系统控制，控制水平国际先进。产品质量按国际优等品设计，可提供轻质纯碱、重质纯碱、低盐重质纯碱、食品碱等品种，满足国内外各类用户的需求。

青海碱业一期工程总投资 16 亿元人民币，年产纯碱 90 万吨，于 2003 年 8 月开工建设，2005 年 6 月 30 日点火，并于 9 月 28 日一次化工投料试车成功，当前已基本达成达标。二期年产纯碱 90 万吨项目目前正加紧施工，计划于 2008 年底建成投产。二期工程建成后，青海碱业有限公司每年将实现销售收入 25 亿元，利税 8 亿元。

目前青海碱业一期工程已经全部达产，2007 年实现净利润 18,410 万元，2008 年实现净利润不低于 24,000 万元，2009 年二期建成后预计当年实现净利润不低于 36,000 万元。

在吸收合并新潮创业之后，公司将持有青海碱业 10.83%的股权，投资金额为 28000 万元，新潮集团股份有限公司尚持有青海碱业 24.17%的股权。为了支持上市公司更好地发展，控股股东兑现股改承诺，将会在适当的时机通过合适的方法注入该部分剩余资产。

8、持有金洲管道 20%的股权

金洲集团有限公司成立于 1982 年，是一家主营管道制造、兼营生态旅游等产业的大型企业集团。目前拥有资产 20 亿元，员工 3800 余人，是“国家重点高新技术企业”、“中国制造业企业 500 强”、“全国上规模民营企业 500 强”、“中国民营企业最具竞争力 50 强”、“中国民营企业品牌竞争力 50 强”、“中国民营企业自主创新 50 强”和“浙江省百强企业”，为全国最大的管道生产及科研基地之一。“金洲”商标和产品分别被认定为“中国驰名商标”、“国家免检产品”。

2008年年末披露，公司总资产122930.33 万元，净资产36433.18 万元，全年实现销售收入307466.95 万元，净利润8576.37 万元。公司持有金洲管道公司20%的股权，初始投资金额为10000万元，预计分得利润为1715.27万元。

9、持有丰宁承龙矿业 80% 的股权

丰宁承龙矿业有限公司，成立于 2007 年 3 月 22 日，注册资本为 1200 万元，经营范围：矿产资源勘查（金、银、钼）、矿产品购销、五金配件、建材购销。

2008 年 10 月，公司出资 13000 万元受让丰宁承龙矿业有限公司 80% 股权，投资该公司钼矿。

10、山东蓬莱大柳行金矿

“蓬莱市大柳行金矿庄官矿区”，位于烟台与蓬莱交界处，矿区距烟台市 40 公里，蓬莱市 30 公里。由山东省国土资源厅 2006 年 1 月 8 日颁发采矿许可证，证号：3700000630238，生产规模 5.00 万吨 / 年，矿区面积：4.1193 平方公里，开采有效期：3 年，自 2006 年 11 月至 2009 年 11 月。

根据蓬莱市国土资源局 2006 年 10 月出具的储量证明，确定矿区范围内保有资源量为：金矿石量 166, 321 T，金金属量 883. 68 K g。

公司占有大柳行金矿 100% 的权益，初始投资金额为 7800 万元。

11、嘉兴四星级酒店

嘉兴戴梦得大酒店位于杭嘉湖平原，东邻上海，接轨浦东，西靠杭州，北连苏州，沪杭高速公路中段，乍嘉苏高速公路嘉兴休息区边，环境幽雅，交通便捷，是长江三角洲的中心地带。距市火车站仅 10 分钟车程，离沪杭高速公路、乍嘉苏高速公路亦 15 分钟车程，距上海、杭州、苏州各 100 公里左右，到虹桥机场、浦东机场、萧山机场均在 1 小时内。

戴梦得大酒店是按国家四星级旅游涉外宾馆标准建造的，地处嘉兴市繁华商业中心，是浙北地区最高的建筑之一，高 28 层，总建筑面积达 5.6 万平方米，顶楼是省内最大的旋转餐厅之一，可俯视著名的嘉兴名胜——南湖，周围是有南方北戴河之称的九龙山海滨浴场，可观日出并升，渔湖共卧的南北湖，气势“壮观天下无”的钱江潮，保存完整的江南小镇——西塘。

五、投资亮点分析

无论从公司目前的土地储备方面、管理能力上，还是在公司的社会口碑方面都是在行业内比较优秀的。公司目前的土地储备在全部上市公司当中排名前列，公司目前的权益未结算建筑面积有 746 万平方米，足够支撑公司未来五年开发需求；公司的拿地时间较早，

土地成本较低，在行业调整的今天将会表现的游刃有余，能从容的面对房价的调整；同时集团公司在房地产行业打拼了 10 多年，“新潮”品牌已经成为中国房地产行业公认的最具价值的品牌之一，树立了良好的品牌形象。

1、公司是下一个“白马”公司

公司土地储备项目总建筑面积为 1160 万平方米，剩余权益未结算建筑面积为 746 万平方米，在上市房地产公司中属于项目比较多的企业；公司 2006 年及 2007 年的结算面积分别为 47.58 万平方米和 76.76 万平方米，2008 年年报披露公司结算 67 万平方米的建筑面积（没有考虑权益比例），公司的项目储备足够支撑未来 4 到 5 年的高速发展。

表 6、主要龙头公司项目储备及结算面积对照

	总建筑面积 (万平)	权益建 面 (万平)	万股面 积	2006 年结算面积 (万平)	2007 年结算面积 (万平)	2008 年结算面积 (万平)
万科 A	2163	1821	16.56	290	394	500
保利地产	2045	1579	64.40	73	110	145
金地集团	1282	1128	67.22	64	89	100
招商地产	877	697	40.62	16	26	40
新潮中 宝	1160	746	22.05	48	77	67

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注：2008 年的结算面积数据为我们的预测数据（新潮中宝除外），总建筑面积及权益建筑面积为 2007 年年报披露的数据；招商地产的结算面积等都比较低的原因在于招商地产持有 70 多万的投资性物业；新潮中宝总股本按照吸收合并后的总股本 33.84 亿股计算。

从上表中，我们可以看到，新潮中宝公司的总建筑面积及其权益建筑面积在行业内是排名靠前的，项目储备面积高于招商地产，与金地集团相差无几；如果按单位股本的面积储备来看，公司的万股面积储备高于万科 A；从 2006、2007 和我们预计的 2008 年的结算面积来看，新潮中宝完全有可能成为下一个白马股、未来的一线蓝筹地产股。

2、公司土地储备价格低廉

公司对房地产行业的周期把握比较好，拿地时机也比较恰当，没有高价拿地。公司现有的土地储备项目大多数都是新潮集团通过资产注入而获得的，公司目前土地储备为 1100 多万平方米，权益未结算建筑面积为 746 万平方米，除了 2007 年拿下的沈北金谷置业、天津新潮凯华、滨州新潮公司项目以及 2008 年 10 月拿下的杭州“杭政储出 28 号地块”是通过“招拍挂”获得的之外，其余项目都是公司收购或者是资产注入获得。

根据公司数据显示，公司目前土地储备当中，占总建筑面积 75% 的地块是在 2006 年以前获得的，在 2006 年及其以后拿的地块建筑面积仅占目前总建筑面积的 25%；而万科 A、保利地产、金地集团与招商地产等主流房地产上市公司 2006 年及 2007 年新增土地

储备占总土地储备的比例都在 50% 附近，公司与上市龙头企业相比，拿地时间较早，地价较低，因此毛利率相对来说更具有保障性。

表 7、主要公司 06、07 年新增土地储备占比表

排名	公司名称	土地储备面积	07 新增	06 新增	06 与 07 合计	06、07 新增储备占总土地储备比例
1	万科	2163	934	140	1074	50%
2	保利地产	2045	640	311	951	46%
3	泛海建设	1500	多位非公开发行股票购买			
4	金地集团	1282	504	127	631	49%
5	招商地产	877	448	89	537	61%
6	新湖中宝	807	202	0	202	25%
7	北辰实业	774	544	23	567	73%
8	金融街	522	100	0	100	19%
9	中华企业	468	22	8	30	6%

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

根据公司现有土地储备获得的时间，我们可以想象公司项目储备的地价优势。公司现有项目（除了 2007 年及 2008 年获得的土地之外）的拿地时间都比较早，其中很多地块都是在 2000 年附近拿下的，楼面价低廉可见一斑；同时我们也可以看到，公司在 2007 年及 2008 年拿下的地块的地价与周边其他公司拍下的同性质地块相比，价格相对都很低，比如 2008 年 10 月拿下的“杭政储出 28 号”地块，现命名为：杭州新湖明珠置业项目（杭汽轮地块，位于市中心，靠近蔚蓝广场）的楼面价仅为 11000 元/平方米，虽然土地价格绝对值比较高，但含金量更高，并且周边楼盘价格目前为 2.5 到 3 万元/平方米，相对来讲楼面价格比较低，盈利空间很大。

表 8、公司目前土地储备项目地价及建筑售价

项目名称	建筑面积（平米）	楼面价（元/平方米）	销售均价（元/平方米）
沈阳·北国之春	900,000	1302	5500
沈阳·沈北金谷置业	181,000	666	5500
天津·新湖凯华项目	123,000	581	8000
滨州·新湖公司项目	205,000	362	3000
泰山·新湖绿园	177,000	371	5200
淮安·翔宇花园	250,000	358	2800
镇江·涌金花园	630,000	1368	4200
南京·仙林翠谷	508,000	369	6800
苏州·明珠城	1,660,000	884	5500
蚌埠·山水华庭	251,000	600	3000
芜湖·长江长现代城	586,000	582	4400
黄山·维多利亚广场	180,000	543	3000
上海·新湖明珠城	900,000	2184	19000
上海·新湖景城	206,000	39145	19000
杭州·东新园	123,000	1513	11000

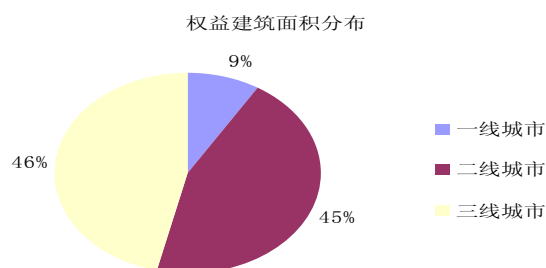
杭州·新湖香格里拉	350,000	1496	11000
杭州·果岭	430,000	999	8500
杭州·新湖明珠	84,019	11002	25000
嘉兴·新湖绿都	161,000	717	3300
嘉善·风泽泗洲	97,000	856	4000
海宁·百合新城	1,116,000	907	5500
桐乡·新湖香格里拉	210,000	1204	4400
衢州·新湖景城	759,000	423	3300
温州·瑞安外滩	250,000	148	6500
瑞安·龙港新湖绿都	107,000	445	3100
瑞安·金座银座	41,000		7000
九江·柴桑春天	960,000	409	3500
温州·新湖广场	78,000	479	5500
温州·新湖庄园	79,000	524	5500
合计	11,602,019		

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

3、公司在二、三线城市均衡配置、深耕细作

公司在土地储备项目配置方面与“保招万金”等龙头公司不同，“保招万金”土地项目储备在一线城市居多，在二、三线城市项目较少；而新湖中宝公司土地储备在长三角占绝对地位，珠三角没有项目，并且以二、三线城市居多；从公司土地分布结构来看，公司在三线城市的项目储备占总权益建筑面积的比例为 46%，二线城市占比为 45%，一线城市的占比仅为 9%，我们认为这是公司的又一大亮点，理由在于：从目前房地产行业调整的区域格局来看，珠江三角洲房价下跌严重，而公司在这里没有项目储备；目前一线城市泡沫较大，而二、三线城市的房价相对比较合理，因此现在很多大型房地产集团都向二、三线城市发展，而新湖中宝公司的土地储备项目绝大多数在二线及三线城市，公司在这方面具有绝对优势。

图 33、权益建筑面积分布



资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

表 9、权益未结算面积分布数据（单位：平方米）

区域分布	权益未结算面积
一线城市	652,206
二线城市	3,359,328
三线城市	3,451,861
合计	7,463,395

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

一线城市与二、三线城市的特点不同，总结起来有以下几点：第一、二三线城市住宅房地产开发毛利率相对一线城市要高；第二、二、三线城市在对房地产企业的准入要求、政策扶持与管制方面要比一线城市放的松，因此可以充分利用杠杆作用，提高公司的盈

利能力；第三、二、三线城市开发住宅地产的缺点在于周转率不高，而一线城市在周转率方面比较有优势。公司的土地项目主要是配置二、三线城市，可以充分利用高杠杆。

4、公司财务管理稳健

新湖地产的发展是以高素质的人力资本为支撑的，而蓬勃发展的事业又为大量的人才提供了实现人身价值的平台。公司从成立至今，新湖集团中层以上管理人员和专业人员的稳定性达到了 90% 以上，这种凝聚力来源于对企业发展的高度认同感和对未来的充满信心。“新湖”的员工深深地体会到，“新湖”是价值共享的平台，在企业价值实现的同时，他们自身的价值也得到了升华。不过对于公司来说，虽然管理能力不错，但对于人才的培训，管理的控制力以及执行力度的能力和深圳广州的地产开发商还是有一定的差距，有待于在未来几年进一步提高。

根据公司 2008 年三季报披露的财务数据来看（由于 2008 年年报只有少数公司已经公布了，年报数据具有不可比性，因此使用季报数据），公司对房地产行业周期的把握能力比较强，在行业的调整时期，无论是公司的账面现金资产，还是公司账面现金/总资产的比例，都在主要房地产 A 股上市公司排名前列，公司货币资金高达 29.6 亿元，现金/总资产比例高达 21.7%；公司的资产负债率也要优于“保招万金”等龙头公司；现金/短期还款（短期借款+一年内到期的长期借款）的比例也处在行业的前列，高达 1.69 倍，具有相对优势。

表 10、公司的财务表现优越

名称	货币资金 (亿元)	资产负债率	扣除预售账款后 的资产负债率	现金/总 资产	现金/短期还 款
万科 A	199.42	69.66%	44.07%	16.42%	1.17
保利地产	48.31	73.34%	47.87%	8.90%	1.64
招商地产	33.45	67.34%	59.47%	11.23%	0.51
金地集团	80.21	73.30%	53.79%	21.53%	1.28
泛海建设	7.24	53.99%	53.62%	3.86%	1.29
华发股份	24.05	62.94%	32.37%	18.09%	2.29
栖霞建设	11.14	57.56%	54.43%	15.63%	0.51
万通地产	10.86	63.64%	34.97%	12.95%	0.98
滨江集团	9.14	72.65%	48.71%	7.24%	0.96
苏宁环球	6.11	73.06%	55.31%	10.49%	0.83
新湖中宝	29.60	65.05%	47.47%	21.70%	1.69

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注明：由于 2008 年报数据不具有可比性，因此选取 2008 年三季报数据

表 11、公司成长能力及盈利能力优秀

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
主营业务收入增长率	-4.89%	43.31%	16.58%
归属母公司净利润增长率	102.29%	74.61%	102.07%
EPS 增长率	600.00%	71.43%	25.00%
毛利率	21.99%	27.01%	32.12%
三项费用率	10.53%	7.49%	11.40%

净利率	11.47%	14.50%	24.67%
存货周转率	0.67	0.42	0.34
权益资产回报率	11.88%	11.05%	18.73%
总资产回报率	7.72%	7.54%	9.44%

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注明：公司是 2006 年借壳上市，2006 年之前的数据不具有可比性

从公司财务纵向比较来看，公司的毛利率逐步上升，这主要与盈利能力强的房地产项目占营业收入比重逐渐提高及房地产项目毛利率提高的结果，进而形成了公司净利润增长较快。从权益资产回报率及总资产回报率来看，公司的盈利能力在逐年上升；由于遭遇了经济金融危机及我国房地产行业调整，公司的存货周转率下降较多，从另一个角度来讲，公司未来在商品房销售，存货周转率房地产有很大的提升空间。

从公司财务数据来看，公司负债率在逐步提高，流动比率及速动比率在逐步下降，公司偿债能力中等，有待于进一步提高。

表 12、公司财务数据有待于进一步提高

	2006-12-31	2007-12-31	2008-12-31
货币资金	76247.19	182843.78	175214.98
预售账款	153399.05	247959.64	115631.15
资产负债率	65.37%	59.49%	63.28%
真实资产负债率	43.52%	35.47%	54.92%
银行借款/总负债	47.56%	44.60%	46.55%
流动比率	1.82	1.92	1.91
速动比率	0.50	0.63	0.54

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

5、公司树立了良好的品牌形象

十多年来，新湖地产的品牌经营理念正是秉承了“共享、共赢”的精神。在浙江、上海的旧城改造，在安徽、江苏、辽宁的市政建设中，不遗余力地将自己的这一理念贯彻到实际行动中，为当地政府和居民留下了精品，留下了物质和精神的财富。

“新湖地产”品牌物业绝大多数依傍山水，占尽环境优势，形成了独具特色的房产水文化。曾先后荣获“中国房地产品牌企业”、“中国百佳著名房地产品牌企业”、“推动中国城市化进程 10 强”、“中国地产二十年最具影响力企业”等称号。

表 13、公司地产项目部分获奖情况

公司	项目名称	获奖情况
沈阳新湖房地产开发有限公司	新湖北国之春	2005 影响中国的三十大典范社区
		2007 中国地产品牌 2007 主流品牌楼盘
		2007 中国最佳人居环境范例社区
江苏新湖宝华置业有限公司	新湖仙林翠谷	2005 中国最具影响力楼盘 50 强

		2006 中国优秀景观住宅
苏州新湖置业有限公司	新湖明珠城	2007 江苏省优秀住宅金奖
安徽新湖置业有限公司	新湖山水华庭	2007 中国人居环境金牌试点项目
芜湖长江长置业有限公司	长江长现代城	2003 年安徽人居优秀奖
		2003 全国健康住区大奖
		2006 中国经典人居十大名盘
黄山新湖房地产开发有限公司	新湖维多利亚广场	2004 年度安徽省优秀住宅小区
上海新湖房地产开发有限公司	新湖明珠城	2004 年度上海最受欢迎楼盘
		2005 上海最受欢迎楼盘综合金奖
		2005 上海市优秀住宅银奖
		2005 年上海十大年度楼盘
杭州新湖美丽洲置业有限公司	新湖香格里拉	2005（长三角）全国山地别墅综合金奖
		2005 浙江人居经典
		2005 全国人居经典（别墅精品）综合大奖
嘉善新湖房地产开发有限公司	新湖风泽泗洲	2004 浙江省十大新名墅
		2005 浙江省十大水景人居经典楼盘
海宁绿城新湖房地产开发有限公司	百合新城	2005 全国人居经典综合大奖
九江新湖置业有限公司	新湖柴桑春天	2005 江西地产十年优秀楼盘
		2007 中国人居环境金牌住区
桐乡新湖升华置业有限公司	新湖香格里拉	2007 中国人居环境金牌试点项目

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

6、投资高效，平滑房地产行业投资风险

公司进行多元化投资发展战略，以房地产行业为主业，同时积极向金融及矿产资源方面投资。吸收合并新湖创业后，公司拥有众多金融股权及其矿产资源。这些股权投资在行业周期性低点介入，不仅自身收益良好，变现能力强，而且具有极强的升值空间。同时，通过选择性的投资这些金融等非地产类行业，可以更好地支撑地产，平滑地产的周期性风险，确保公司持续稳定增长。

六、盈利预测

根据我们对公司房地产项目的开工、竣工计划等的预测，同时考虑行业周期调整格局、经济增长放缓、居民收入增速下滑以及商品房房价下跌等因素，我们可以大概估计出公司近 3 年的结算面积、结算收入及其营业收入等数据。在我们的假设前提下，公司房地

产项目在 2009 年、2010 年及 2011 年的结算面积分别为：78.69 万平方米、131.60 万平方米和 170.43 万平方米；房地产项目在 2009 年、2010 年及 2011 年的营业收入分别为 48.55 亿元、85.33 亿元和 134.25 亿元。

对公司除房地产项目之外的其他项目营业收入方面的预测假设，如商业贸易等，由于该部分项目毛利率极低，并且占主营业务收入比重不高，剔除这部分后，对公司净利润及 EPS 几乎没有影响，故在 2009 年、2010 年及 2011 年不考虑此项业务带来的营业收入等情况，同时也不考虑其他业务，只计算房地产行业的收入，因此整个公司 2009 年、2010 年及 2011 年的营业收入分别为 48.55 亿元、85.33 亿元和 134.25 亿元。

由于公司持有金融股权及矿产资源，而该部分投资收益没有体现在营业收入中，但体现在当期损益里，具体来讲，持有盛京银行 8.83% 股权，该银行 2008 年盈利 16.09 亿元，公司享有 14207 万元；持有吉林银行 1.88% 股权，2008 年预计净利润为 13.7 亿元，公司分成 2576 万元；持有成都农村信用社 7.89% 股权，2008 年预计实现利润为 13.79 亿元，公司分得 10880 万元；合计持有湘财证券 24.96% 股权，2008 年盈利为 3.71 亿元，公司享有 9260 万元，主要金融股权及矿产资源公司累计投资收益约为 36913 万元。由于证券公司盈利能力的周期性，导致了湘财证券 2008 年的净利润大幅缩水，并且预计在未来两年内很难再回到 2007 年的盈利水平上去，因此在做湘财证券盈利预测的时候按照 2008 年的盈利能力进行计算；同时由于 2008 年央行大降息导致净息差收入减少，考虑到目前危机还未过去，因此在预测未来 3 年公司每年合计投资收益为 30000 万元，并且不考虑增长情况，相对来说，我们估值是比较保守的。

表 14、新湖中宝主要金融股权投资收益详细表

	比例	期末数（万）	净利润	公司分享收益
盛京银行	8.83%	45,000	160,900	14,207
吉林银行	1.88%	18,000	137,000	2,576
成都农村信用社	7.89%	30,000	137,900	10,880
湘财证券	2.58%	11,000	37,050	956
长城证券	0.72%	7,073		
新湖期货	71.15%	4,600		
丰宁承龙矿业	80%	13,000		
青海碱业	10.83%	28,000	24,000	2,599
蓬莱金矿	100%	7,800		
金洲管道	20%	10,000	8,576	1,715
新湖控股公司	40%	62,828	20,733	8,293
		237,301		41,227

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注明：新湖控股持有湘财证券 55.94% 股份，合计分得利润为 37,050 万元 $\times$ 55.94% = 20,733 万元。

根据我们对公司房地产结算项目毛利率、营业税金及附加、三项费用等的假设及其公司的经营计划等情况，我们预计公司 2009 年、2010 年及 2011 年的 EPS 分别为 0.32 元、0.50 元和 0.77 元（用吸收合并新湖创业后的总股本计算），具体见附表 1，其中房地产项目贡献净利润 7.83 亿元，贡献每股收益为 0.231 元，投资收益贡献 3 亿元，贡献每股收益为 0.089 元。

表 15、公司商品房结算面积及结算收入预测表

城市	项目名称	权益	未结算面积 (平方米)	预计结算面积 (平方米)			预计销售收入 (万元)		
				2009	2010	2011	2009	2010	2011
杭州	东新园	100%	16,605	7,749	8,856	-	8,524	9,742	-
	新湖香格里拉	100%	262,500	45,500	59,500	70,000	50,050	65,450	83,160
	新湖果岭项目	51%	365,500	-	18,275	73,100	-	15,534	67,106
	新湖明珠置业	70%	84,019	-	-	12,603	-	-	34,028
上海	新湖明珠城	95%	576,000	63,000	135,000	198,000	119,700	256,500	406,296
	新湖景城	49%	206,000	-	-	30,900	-	-	63,407
瑞安	瑞安外滩	100%	18,000	2,250	4,500	11,250	1,463	2,925	7,898
	龙港新湖绿都	100%	57,780	7,490	12,840	16,050	2,322	3,980	5,374
	金座银座	100%	41,000	-	-	12,300	-	-	9,299
温州	新湖广场	100%	62,400	15,600	15,600	15,600	8,580	8,580	9,266
	新湖庄园	100%	79,000	-	-	19,750	-	-	11,732
南京	仙林翠谷	100%	463,296	48,260	77,216	96,520	32,817	52,507	70,884
苏州	明珠城	100%	1,577,000	116,200	132,800	166,000	63,910	73,040	98,604
镇江	涌金花园	100%	630,000	-	-	31,500	-	-	14,288
嘉兴	新湖绿都	100%	4,830	4,830	-	-	1,594	-	-
嘉善	凤泽泗洲	100%	9,894	9,894	-	-	3,958	-	-
海宁	百合新城	50%	773,946	84,816	159,030	212,040	46,649	87,467	125,952
桐乡	新湖香格里拉	52%	189,000	75,600	47,250	37,800	33,264	20,790	17,963
衢州	新湖景城	100%	660,330	53,130	113,850	151,800	17,533	37,571	54,102
九江	柴桑春天	70%	700,800	105,600	211,200	192,000	36,960	73,920	72,576
蚌埠	山水华庭	100%	92,870	50,200	42,670	-	15,060	12,801	-
芜湖	长江长现代城	100%	317,319	38,969	94,639	100,206	17,146	41,641	47,618
黄山	维多利亚广场	100%	1,800	1,800	-	-	540	-	-
淮安	翔宇花园	55%	45,000	20,000	25,000	-	5,600	7,000	-
泰山	新湖绿园	100%	125,033	-	12,503	25,007	-	6,502	14,044
滨州	新湖玫瑰园	100%	205,000	-	10,250	51,250	-	3,075	16,605
天津	新湖香格里拉	85%	123,000	-	-	18,450	-	-	15,941
沈阳	北国之春	100%	441,000	36,000	135,000	135,000	19,800	74,250	80,190
	香格里拉	100%	181,000	-	-	27,150	-	-	16,127
所有项目合计			8,309,922	786,888	1,315,979	1,704,275	485,469	853,273	1,342,457

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注明：公司结算面积及结算收入均为吸收合并新湖创业后的数据

七、估值与投资建议

1、公司 RNAV 估值

我们对公司 RNAV 估值基于的假设条件：（1）采用公司所有项目销售后的“净利润折现+现有股东权益”的总额得出，这样做的好处在于扣除了公司房地产项目的营业税金及附加、三项费用、增值税及所得税等，因而估值相对于“资产净值-净负债”而言更为稳健。（2）考虑到商品住宅目前价格比较高，泡沫较大，脱离了购房者的购房能力等实际情况，因此在做销售预测的时候对公司 2009 年的商品房售价进行了一定程度的折扣，具体情况为：由于公司的房地产项目主要处于二、三线城市，泡沫相对较小，因此对公司 2009 年的预计销售价格在 2008 年的销售价格或者预计销售价格的基础进行合理的折价计算，充分考虑到房价的下跌空间，同时预计 2010 年的销售价格与 2009 年持平，2011 年后开始增长，增长率为 8%，因此我们认为我们计算出的 RNAV 估值是相对真实稳健的，可以看作是公司的最低合理价格。（3）其他假设：现金流折现率为 8%，与房价上涨率相等。

根据我们对公司项目储备的开发进度、销售进度、销售均价等因素的预测，我们可以计算出公司的重估净资产值。

我们采用 RNAV 模型对公司进行了最低保守估值，充分考虑到房价未来的下跌空间，得出公司 724 多万平方米的权益未结算面积的权益增值额为 148.50 亿元。

表 16、公司在建拟建物业 RNAV 估值

城市	出售项目	权益	权益未结算面积 (平方米)	比例	权益净利润 (万元)	比例
杭州	东新园	100%	16,605	0.2%	6,380	0.4%
	新湖香格里拉	100%	262,500	3.6%	95,229	6.4%
	新湖果岭项目	51%	186,405	2.6%	52,766	3.6%
	杭州新湖明珠置业	70%	58,813	0.8%	39,661	2.7%
上海	新湖明珠城	95%	547,200	7.6%	432,789	29.1%
	新湖景城	49%	100,940	1.4%	77,154	5.2%
瑞安	瑞安外滩	100%	18,000	0.2%	4,393	0.3%
	龙港新湖绿都	100%	57,780	0.8%	4,510	0.3%
	金座银座	100%	41,000	0.6%	10,078	0.7%
温州	新湖广场	100%	62,400	0.9%	8,194	0.6%
	新湖庄园	100%	79,000	1.1%	11,810	0.8%
南京	仙林翠谷	100%	463,296	6.4%	96,564	6.5%
苏州	明珠城	100%	1,577,000	21.8%	207,729	14.0%
镇江	涌金花园	100%	630,000	8.7%	61,336	4.1%
嘉兴	新湖绿都	100%	4,830	0.1%	315	0.0%
嘉善	风泽泗洲	100%	9,894	0.1%	669	0.0%

海宁	百合新城	50%	386,973	5.3%	68,155	4.6%
桐乡	新湖香格里拉	52%	98,280	1.4%	9,352	0.6%
衢州	新湖景城	100%	660,330	9.1%	63,758	4.3%
九江	柴桑春天	70%	490,560	6.8%	41,109	2.8%
蚌埠	山水华庭	100%	92,870	1.3%	5,203	0.4%
芜湖	长江长现代城	100%	317,319	4.4%	43,149	2.9%
黄山	维多利亚广场	100%	1,800	0.0%	96	0.0%
淮安	翔宇花园	55%	24,750	0.3%	1,645	0.1%
泰山	新湖绿园	100%	125,033	1.7%	19,656	1.3%
滨州	新湖玫瑰园	100%	205,000	2.8%	16,219	1.1%
天津	新湖香格里拉	85%	104,550	1.4%	26,834	1.8%
沈阳	北国之春	100%	441,000	6.1%	49,032	3.3%
	香格里拉	100%	181,000	2.5%	31,252	2.1%
总计			7,245,128	100.0%	1,485,038	100.0%

资料来源: 公司定期报告、国元证券研究中心

公司持有盛京银行、吉林银行、成都农村信用社、新湖期货、长城证券、湘财证券及 4 家矿业公司，合计总投资数额为 **237,301** 万元，我们使用 PB 法对该部分股权进行估值。根据目前主要上市银行的 PB 数据，我们认为对新湖中宝参股银行及其矿产资源（盈利能力强）采用 2.5 倍的 PB 比较合适，这主要是由于公司参股的银行及矿产资源盈利能力强，发展速度比较快等原因，因此公司金融股权及矿产股权对应的价值为 **593,253** 万元，增值额为 **355,952** 万元。

表 17、主要银行类股票 PB 一览表

公司	股价 (2.17)	每股净资产 (08 年三季报)	PB
工商银行	4.010	1.74	2.30
中国银行	3.460	1.79	1.93
建设银行	4.440	1.94	2.29
交通银行	6.010	2.81	2.14
招商银行	15.440	5.68	2.72
民生银行	5.080	3.03	1.68
华夏银行	9.690	5.18	1.87
深发展 A	14.360	5.43	2.64
浦发银行	17.770	6.73	2.64
南京银行	11.390	5.85	1.95
兴业银行	19.810	9.34	2.12
北京银行	11.380	5.02	2.27
中信银行	4.650	2.42	1.92
宁波银行	9.060	3.44	2.63

资料来源: 公司定期报告、国元证券研究中心

公司股东权益为新湖创业及新湖中宝两家公司 2008 年年报的股权权益数额相加，即：**81,376** 万元加上 **448,885** 万元，合计为 **530,261** 万元。

根据“净利润折现+股东权益”模式，得出公司的全部价值为“**148.50** 亿元+**35.60** 亿

元+53.03 亿元”，合计为 237.125 亿元，按照公司吸收合并新潮创业后的总股本 33.84 亿股计算，得出公司的每股 RNAV 的价值为 7.01 元，具体见表 18。

表 18、公司 RNAV 估值结果

在建拟建物业增值（万元）	1, 485, 038
金融及矿产资源增值（万元）	355, 952
公司股东权益（万元）	530, 261
公司重估净资产合计（RNAV）(万元)	2, 371, 250
总股本（万）	338, 400
每股净资产值(RNAV) 2009E（元）	7. 01

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

注：股本为金宝和创业合并后总股本

2、相对估值

和同行业上市公司相比，公司的估值水平偏低，有一定的估值上升空间。目前行业内主要上市公司平均市盈率分别为 20 倍，而公司仅为 17.56 倍，公司具有估值优势；同时我们可以看到，公司未来的成长性比较好，预计 2009 年至 2011 年的营业收入增长率分别为 38.51%、75.76%及 57.33%；公司 EPS 在 2009 年至 2011 年分别为 0.32 元、0.50 元及 0.77 元，公司增长速度较快，因此相对其他主要上市公司而言，公司应该给予公司一定的估值溢价，市盈率应该在 20 倍以上。

考虑到公司“房地产+金融股权投资”的双业务构架模式可以规避单一行业的周期性风险，公司参股的金融股权及矿产资源盈利能力强，以及公司没有高价拿地、已经拥有的土地项目价格低廉等情况，我们认为公司价值以 2009 年业绩按照 25 倍的市盈率（房地产和金融股权均按照 25 倍 PE 计算）计算公司相对价值是公正可行的，公司的目标价格应该在 8.00 元左右，该目标价格对应于 2010 年的业绩来说，公司整体市盈率为 16 倍，对应于 2011 年的业绩市盈率仅为 10.39 倍。

表 19、主要公司市盈率表现

简称	股价（2.17）	预计 08 年每股收益	PE
万科 A	8.080	0.45	17.96
保利地产	18.300	0.89	20.56
招商地产	17.010	0.74	22.99
金地集团	8.530	0.54	15.80
泛海建设	8.550	0.32	26.72
世茂股份	9.290	0.15	61.93
华发股份	14.380	0.80	17.98
滨江集团	11.370	0.60	18.95
广宇集团	5.050	0.34	14.85
栖霞建设	4.710	0.24	19.63
苏宁环球	7.780	0.50	15.56
中粮地产	6.770	0.30	22.57
张江高科	12.700	0.43	29.53

华侨城 A	10.550	0.45	23.44
万通地产	14.230	0.92	15.47
上实发展	10.080	0.45	22.40
金融街	9.350	0.41	22.80
中国国贸	9.830	0.34	28.91
新潮中宝	5.620	0.32	17.56

资料来源: 公司定期报告、国元证券研究中心

我们采用 PE 和 RNAV 两种方法对公司价值进行估值, 认为新潮中保和新潮创业合并后公司的合理价值在 7.01 元到 8.00 元之间。

鉴于公司的目前股价存在低估, 公司在未来三年有较好的成长性, 我们给予公司“推荐”的投资评级。

八、风险提示

1、政策风险

公司所处的房地产行业与国民经济联系极为密切, 受国家宏观政策影响较大。2006 年以来, 国务院及相关部委先后发布了《关于促进房地产业健康发展的六条意见》、《关于调整住房供应结构稳定住房价格意见》、《关于当前进一步从严土地管理的紧急通知》、《关于调整新增建设用地土地有偿使用费政策的通知》、《招标投标挂牌出让国有建设用地使用权规定》和《国务院关于促进节约集约用地的通知》等规定和指导意见, 从户型比例、土地供给和土地使用等方面对房地产行业进行宏观调控。为应对国际金融危机对我国可能产生的影响, 支持扩大内需, 2008 年 11 月 9 日, 温家宝总理主持召开国务院常务会议, 确定促进经济增长的十项措施, 提出用 4 万亿资金拉动内需。温家宝总理在部署落实中央政策的七项工作时, 突出强调了房地产业的重要地位, 明确了房地产业“是国民经济的重要支柱产业, 对于拉动钢铁、建材及家电家居用品等产业发展举足轻重, 对金融业稳定和发展至关重要, 对于推动居民消费结构升级、改善民生具有重要作用”。

如果公司不能及时适应宏观政策的变化, 则有可能对公司的经营管理、盈利能力、未来发展造成不利的影响。财税信贷政策变化也将影响房地产行业的供求状况, 如果公司不能根据财税信贷政策的变化对发展战略作出调整, 将对公司的盈利能力及未来发展产生影响。

2、经营和管理风险

房地产项目开发具有周期长, 投资大, 涉及相关行业多等特点, 如果项目的某个开发环节出现问题, 都可能会直接或间接地导致项目开发周期延长、成本上升、收益下降, 造成项目预期经营目标难以如期实现等问题。

通过本次吸收合并完成后，新湖集团直接和间接持有新湖中宝 74.06%的股权，占绝对控股地位，虽然公司建立并执行了关联交易回避表决制度、独立董事制度等内控制度，但控股股东可凭借其控股地位，影响公司人事、生产和经营管理决策，给公司正常经营带来一定的影响，可能会对投资者利益带来一定的风险。

公司未来的土地储备与项目开发分布在浙江（杭州、温州、嘉兴、衢州、湖州）、上海、江苏（苏州、镇江、淮安）、江西（九江）、安徽（黄山、芜湖、蚌埠）、山东（泰安）、辽宁（沈阳）等省市。上述项目开展以后，公司的规模、管理工作的复杂程度、管理范围都将显著增大，存在着公司能否建立起与之相适应的组织模式和管理制度、形成有效的激励与约束机制来吸引足够的优秀人才，以保证公司运营安全、有效的风险。

3、销售风险

世界及我国经济仍在调整，房地产行业难言见地回升，预计 2009 年的商品房销售依然疲软。

公司 2008 年三季报显示，预售账款为 23.98 亿元，在我们的销售结算假设中，该部分预售账款在 2008 年几乎全部结转完毕，留给 2009 年及其以后年份的可供结转资源很少，未来的年份的营业收入将取决于后续的销售状况，如果销售不畅，则影响我们对公司的盈利预测。

附 1：利润表（万元）

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
营业总收入	350,486	485,469	853,273	1,342,457
YOY	17.13%	38.51%	75.76%	57.33%
营业总成本	302,547	376,228	650,446	1,014,654
YOY	16.00%	24.35%	72.89%	55.99%
主营业务成本	237,907	296,136	520,497	818,899
营业税金及附加	19,787	29,128	51,196	80,547
销售费用	10,287	14,564	25,598	40,274
管理费用	17,644	19,408	23,290	27,948
财务费用	12,040	16,991	29,865	46,986
营业利润	103,979	139,241	232,827	357,803
利润总额	102,922	139,241	232,827	357,803
减：所得税	16,448	27,848	58,207	89,451
净利润	86,474	111,393	174,621	268,352
归属于母公司所有者的净利润	84,055	108,274	169,731	260,838
YOY	102.74%	28.81%	56.76%	53.68%
总股本（万股）	282,185	338,400	338,400	338,400
每股收益	0.30	0.32	0.50	0.77
每股净资产	1.59	1.81	2.31	3.09
PE	18.87	17.56	11.20	7.29
PB	3.53	3.10	2.43	1.82
EV/EBITDA	19.70	15.84	9.52	5.86

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

附 2：资产负债表（万元）

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
货币资金	175,215	290,345	469,505	882,925
预付款项	86,345	97,094	170,655	268,491
存货	787,546	834,390	972,363	1,032,473
投资性房地产	2,324	2,324	2,487	2,661
固定资产	48,079	48,079	50,483	53,007
递延所得税资产	2,971	3,208	3,465	3,742
资产总计	1,383,308	1,555,880	1,952,973	2,531,964
短期借款	145,065	161,760	200,254	253,549
应付账款	23,978	44,420	78,075	122,835
预收款项	115,631	215,278	328,391	457,238
应交税费	5,832	9,709	25,598	53,698
其他应付款	95,535	0	0	0
一年内到期的非流动负债	108,539	43,136	40,051	50,710
其他流动负债	64,487	172,738	128,647	76,167
长期借款	153,848	215,681	267,005	338,066
应付债券	138,331	138,331	138,331	138,331
负债合计	875,297	862,722	1,068,019	1,352,263

归属于母公司所有者权益合计	448,885	613,413	783,145	1,043,983
少数股东权益	59,126	79,744	101,809	135,718
所有者权益合计	508,011	693,157	884,953	1,179,701
负债和所有者权益总计	1,383,308	1,555,880	1,952,973	2,531,964

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 3: 现金流量表 (万元)

	2008-12-31	2009E	2010E	2011E
销售商品、提供劳务收到的现金	221,413	585,115	966,386	1,471,304
购买商品、接受劳务支付的现金	344,144	342,980	658,470	879,009
经营活动产生的现金流量净额	(131,870)	138,734	159,057	384,125
投资活动产生的现金流量净额	(132,763)	(30,000)	(33,000)	(36,300)
筹资活动产生的现金流量净额	204,774	6,396	53,103	65,596

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 15%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
推荐	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 10-15%” 以上	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅与上证指数持平在正负 10%” 以内	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 10%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明：

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。 网址:www.gyzq.com.cn