



中性
(首次)

所属行业: 房地产

行业评级: 中性

行业配置: 标配

房地产分析师: 涂力磊

股价数据

过去6个月区间(元) 1.97-3.14

股本结构

总市值(万元) 121,730

流通市值(万元) 154,615

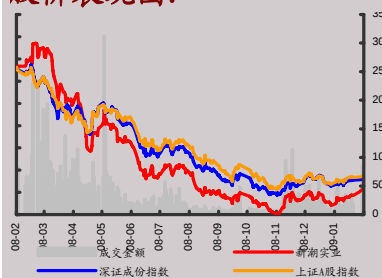
总股本(万股) 62,542.33

流通A股(万股) 49,240.35

B股(万股) -

数据来源: wind

股价表现图:



数据来源: wind

Tel: (8621) 5830 6749
Fax: (8621) 5831 8543
Email: tull@qlzq.com.cn

新潮实业(600777) 调研报告: 公司步入转型收获期

投资要点:

➤ 烟台新潮实业股份有限公司前身为牟平县毛纺厂,由于纺织行业不景气,目前纺织产业已经逐步退出公司主要经营业务。目前公司下设4家分公司,控股17家子公司和参股两家公司。逐渐形成了以房地产、电缆为主导产业。

➤ 在房地产方面,公司主要土地储备都在烟台地区。已拥有可开发土地2000多亩,是烟台市土地储备最多的房地产企业之一。其中不乏众多优质海滨别墅用地。

➤ 公司拥有50%股权的银和怡海·天越湾项目地理位置优越,占地面积达1180亩,规划建筑面积77.92万平方米,主要为别墅、商业用地。按照最新的规模面积来看,折合每平米楼板价在1500元/平米左右。

➤ 目前项目一期已经开始订购,主要户型包括三层低密度阳房、独栋和联体别墅。低密度阳房售价在8900元/平米,独栋别墅售价2万元/平,联体别墅1.4万元/平。目前订购情况比较踊跃,预计该项目业绩将在未来3到4年逐步释放。

➤ 公司08年主要利润来源是银和怡海花园和电缆业务,预计每股收益在0.05元左右,公司可以实现扭亏为盈。09年开始天越湾项目业绩将逐步进入上市公司,由于电缆铜价格下降,该处业务利润预计将明显好于08年。预计09、10年每股收益为0.29元和0.41元左右。

➤ 公司估值暂时并不具备优势,因此维持对该公司的“中性”评级。但公司08年业绩可以实现扭亏为盈,同时海滨地产项目未来依旧具备看点,因此短期内存在很好的交易性投资机会。

➤ 简要财务预测:(单位:百万元)注:截止时间:08-2-19

项目	2005A	2006A	2007A	2008E	2009E
营业收入	1482.13	1310.36	995.18	1110.13	1525.80
增长率(%)	-	-11.59%	-24.05%	11.55%	37.44%
净利润	61.92	32.91	-119.89	39.28	185.08
增长率(%)	-	-46.86%	-464.34%	-132.76%	371.22%
每股收益	0.00	0.06	-0.18	0.05	0.29
毛利率	-	2.09%	-15.97%	3.96%	17.80%
净利率	-	2.51%	-12.05%	3.54%	12.13%

重要声明:本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下,我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。



一、公司介绍

1.1 公司简介

烟台新潮实业股份有限公司前身为牟平县毛纺厂,始建于1985年,1987年2月正式投产,主要产品有各种毛纱绒、毛棉针织品等。1996年11月经中国证券监督管理委员会批准在上海证券交易所上市,股票简称“新潮实业”,股票代码为“600777”。截止到2007年12月30日,公司总股本为62542.3279万股,总资产为32.69亿元,净资产为13.38亿元。

由于纺织行业不景气,目前纺织产业已经逐步退出公司主要经营业务。目前纺织产业主要经营罗布麻产品,包括凉席、床上用品、内衣和袜子等。公司下设4家分公司,控股17家子公司和参股两家公司。经过多年发展,逐渐形成了以房地产、电缆为主导产业,同时,涉及、纺织、机械制造、建筑、汽车销售、旅游、进出口贸易等多个行业的多元化经营格局。

1.2 房地产、电缆成为公司核心

在房地产方面,公司主要土地储备都在烟台地区。已拥有可开发土地2000多亩,是烟台市土地储备最多的房地产企业之一。其中不乏众多优质海滨别墅用地。这将成功公司未来业绩的主要增长点。其中银和怡海·天越湾项目地理位置优越,占地面积达1180亩,规划建筑面积77.92万平方米,主要为别墅、商业用地。由于相关土地拿地时间早,成本低,房地产业务将成为公司未来亮点。

在电缆方面,公司下属的烟台新牟电缆有限公司主导产品为高物理发泡同轴电缆和宽带网络数据电缆,产品各种技术指标均达到国际标准,并取得国家广电总局入网许可证,“新牟”电缆品牌被认定为中国驰名商标、山东省著名商标和山东名牌,产品远销全国各地及欧美、东南亚市场。公司电缆产品主要应用于有线电视和通讯行业,其中CATV高物理发泡同轴电缆在国内处于领先水平,有300多个品种可满足有线电视双向网改造的最新需求,为国内有线电视电缆行业三大龙头品牌之一,国内市场占有率名列前茅。在数据电缆方面,公司引进世界上最先进的高速数据传输电缆生产设备和技术,可开发生产六类、七类高速数据传输电缆,属于能够生产七类高速数据传输电缆仅有的几家企业之一,技术达到国际领先水平,已经成为新一代数据通讯电缆龙头企业。公司还具备行业内独有的既能够生产宽带接入网同轴电缆又能生产高速数据传输电缆的优势,研制、开发出在市场上极具竞争力的同轴缆和高速数据缆并联的复合式电缆,实现了两个系统和终端的同时集中辅线,能有效减少施工工作量,市场前景广阔。

目前公司计划利用未投入的募集资金,建设公司数据缆二期工程,通过对项目的“填平补齐”适时扩大原有同轴电缆的生产规模,加强了对小同



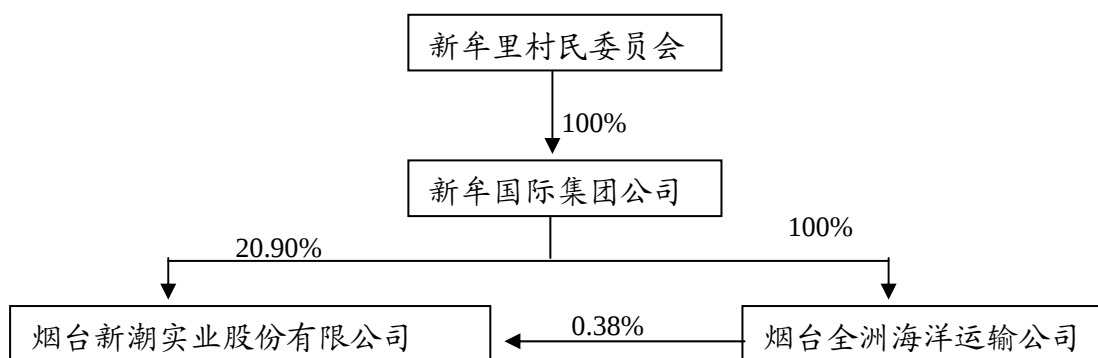
轴电缆、复合式电缆、六类和七类数据电缆等高端产品的营销力度。

由于电缆原材料铜的价格大幅上涨，以及下属的纺织、汽车销售等部门经营业绩不理想，导致公司 07 年出现亏损。08 公司已经开始着手剥离不良资产，目前已经将汽车销剥离，剩余部分也在逐步处理之中。08 年公司开始着手铜材料的套期保值，加之对市场进行优化，预计电缆业务将实现盈利。

1.3 公司股权结构

公司改制之前法人控股股东是新牟国际集团，实际控股股东是新牟里村民委员会。具体股权结构如下：

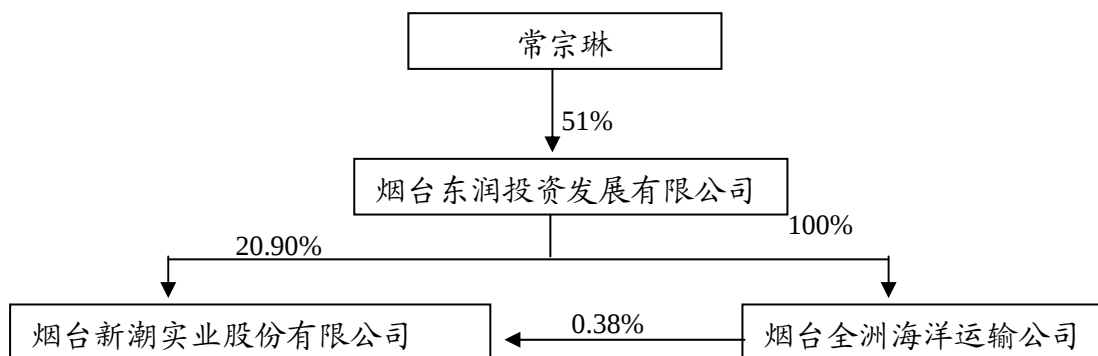
图一：公司股权结构变化之前



数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所

此后，村办企业进行产权改革，新牟国际集团将其直接持有的新潮实业 130,723,712 股，以及通过烟台全洲海洋运输公司间接持有 2,400,548 股，即合计占新潮实业 21.28% 的股权，全部转让给东润投资。转让价款为 3,587 万元。目前东润投资实际控制人为常宗琳占该公司股本的 51%。具体股权结构如下：

图二：公司股权结构变化之后



数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所



二、地产业务将成为未来亮点

公司先后通过股权收购、股权置换等方式取得优质土地。目前公司下属三家房地产开发公司：烟台新潮房地产开发有限公司、大地房地产开发有限公司和山东银和怡海房地产开发有限公司。正在开发的项目包括银和怡海·天越湾项目、新潮怡海花园项目、国奥天地。

2.1 银和怡海·天越湾项目

银和怡海·天越湾项目是公司未来的主打项目。项目占地 1180 亩，土地规划方案经过调整最终确定为总建筑面积 99.28 万平，其中地上建筑面积 77.92 万 m²、地下建筑面积 21.36 万 m²，容积率为 0.99，土地性质为商住。规划建筑包括独栋、连排别墅，低密度洋房、社区商业和公寓式酒店等。项目建成后将成为烟台市滨海景观带的重要节点，是环渤海地区的高端住宅项目。

公司 2004 年以项目公司收购的方式花费 4.9 亿元获得该处土地 100% 股权。同时陆续回购了项目内部已经出售的部分别墅，按照最新的规模面积来看，折合每平方米楼板价在 1500 元/平米左右。07 公司将该项目 50% 股权做价 5.2 亿出售给本地开发商银和怡海房地产开发有限公司。08 年 2 月，公司以股权置换的方式拥有山东银和怡海房地产开发有限公司 50% 的股权，使其成为公司的子公司。目前新潮实业实际占有该项目 50% 的股权。

项目位于市区东部莱山区，紧邻滨海路，拥有 1500 米独特的海岸资源和黑松林资源。项目距离烟台市繁华中心区仅 5 分钟车程、距牟平高尔夫球场 20 分钟车程。周围有烟台市政府新址、烟台图书馆、规划中的烟台国际游艇码。项目具体位置如下：



图三：天越湾项目



数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所

目项目一期按照内部销售的方式开盘，主要户型包括三层低密度阳房、独栋和联体别墅。密度阳房售价在 8900 元/平米，销售面积在 1 万平左右，独栋别墅售价 2 万元/平，联体别墅 1.4 万元/平，两项合计销售面积在 2 万平左右。预计该项目业绩将在未来 4 到 5 年逐步释放。由于项目土地成本仅 1500 元/平，未来业绩收益十分可观。

2.2 新潮怡海花园项目

银和怡海花园为原来的新潮时代广场项目，项目北临北关大街，东临通海路。总建筑面积 8.3 万平米，由三栋 18 层的高层和一栋高层写字楼组成，其中 3 栋住宅层高均为 3 米。共分两期开发，一期工程 5.7 万平方米，拥有现代化高档豪华住宅 200 多套。

项目一期 08 年 4 月开盘，目前销售价格在 3500 元/平米左右。

- 6 -


图五：国奥天地项目


数据来源：公司公告、齐鲁证券研究所

三、盈利预测和投资建议

3.1 盈利预测

公司 08、09 年主要利润来源是天越湾、银和怡海花园、和电缆业务。08 年公司可以实现扭亏为盈。09 年开始天越湾项目业绩将逐步进入上市公司，由于电缆铜价格下降，该处业务利润预计将明显好于 08 年。在保守估计其他业务盈利与 07 年保持不变的前提下，预计 08、09、10 年收入在 11.1 亿，15.25 亿和 19.51 亿，对应每股收益分别是 0.05 元、0.29 元和 0.41 元左右。目前公司 RNAV 为 4.85 元左右。

表一：公司收入预测

业务类型	物业名称	权益	剩余权益建筑面积 (万平方米)	预计 竣工时间	销售进度假设 (%)				预计收入 (百万元)			
					08	09	10	11	08	09	10	11
房地产	天越湾	50%	38.96	2009-2012	0%	15%	20%	30%	0	759	1012	1519
	新潮怡海花园	100%	8.30	2009-2012	25%	15%	20%	15%	72	43	58	43
	国奥天地项目	100%	70.00	2009-2013	25%	15%	20%	25%	787	472	630	787
其他业务	电缆线								130	130	130	130
	建筑安装								120	120	120	120
收入合计									1110	1525	1951	2600

数据来源：齐鲁证券研究所


表二：公司 RNAV

地区	项目	权益	权益规划建筑面 积（万平方米）	预计售价 （元/平）	计划竣工 时间	权益净资产 值（百万元）	占权益 净资产 值比例
	天越湾	50%	38.96	13000	2009-2012	1005.21	32.02%
烟台	新潮怡海花园	100%	8.30	3500	2009-2012	1015.67	32.35%
	国奥天地项目	50%	70.00	4500	2009-2013	1118.41	35.63%
销售型物业净资产值(百万元):							3139
其他业务净资产值(百万元):							344
总净资产值（百万元）:							3483
净负债（百万元）:							448
总股本（百万股）:							625
08 每股净资产市值（元/股）:							4.85

数据来源：齐鲁证券研究所

3.2 投资建议

公司估值暂时并不具备优势，因此维持对该公司的“中性”评级。但公司 08 年业绩可以实现扭亏为盈，同时海滨地产项目未来依旧具备看点，因此短期内存在很好的交易性投资机会。


表三：公司财务预测

2005-12-31 2006-12-31 2007-12-31 2008E 2009E 2010E

一般企业 - 利润表 (单位: 百万元)

一、营业总收入	1,482.13	1,310.36	995.18	1110.13	1525.80	1951.06
营业收入	1,482.13	1,310.36	995.18	1110.13	1525.80	1951.06
每股营业收入	4.74	4.19	3.18	1.77	2.44	3.12
二、营业总成本	1,425.13	1,282.93	1,154.10	1066.15	1254.25	1600.54
营业成本	1,297.59	1,158.20	999.45	864.89	988.74	1264.31
利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
退保金	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
赔付支出净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
提取保险合同准备金净额	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
保单红利支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
分保费用	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业税金及附加	5.42	5.93	3.17	61.78	84.91	108.58
销售费用	19.98	20.77	18.61	20.76	28.54	36.49
管理费用	70.20	59.42	71.14	79.36	109.07	139.48
财务费用	31.94	35.77	33.16	39.36	42.99	51.68
资产减值损失	0.00	2.85	28.57	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.34	0.11	0.15
公允价值变动净收益	0.00	7.42	0.77			
投资净收益	1.01	0.00	0.00	0.34	0.11	0.15
营业利润差额(合计平衡项目)	2.48	0.00	0.00			
四、营业利润	60.48	34.86	-158.15	43.63	271.43	350.37
加: 营业外收入	10.86	2.68	10.87	10.87	(21.86)	(0.04)
减: 营业外支出	0.17	1.46	4.78	2.14	2.79	3.23
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.55	0.97			
加: 利润总额差额(特殊报表科目)	0.00	0.00	0.00			
利润总额差额(合计平衡项目)	0.00	0.00	0.00			
五、利润总额	71.17	36.07	-152.06	52.37	246.78	347.10
减: 所得税	9.25	3.16	-32.17	13.09	61.69	86.78
六、净利润	61.92	32.91	-119.89	39.28	185.08	260.33
减: 少数股东损益	19.57	7.87	-6.74	6.90	2.68	0.95
归属于母公司所有者的净利润	42.35	25.03	-113.15	32.38	182.41	259.38
七、每股收益:	0.00	0.06	(0.18)	0.05	0.29	0.41
总股本(百万股)	313	313	313	625	625	625

数据来源: 齐鲁证券研究所



投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20%之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为-10%—10%之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10%以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791