

新湖中宝(600208)

关注公司项目资源补充和再融资进展

——2009 中报点评

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

本报告导读： 和新湖创业吸收合并、定向增发，房产销售，金融股权投资。

投资要点：

- **中期业绩略增。**1H09 实现营业收入 18.28 亿元，净利润 2.67 亿元，分别同比增长 113.8% 和 30.2%；基本每股收益 0.095 元，不分配不转增。
- **中报房地产结算面积 24.2 万平方米，结算金额 12.5 亿元，有 20.6 亿元预售房款。**另海宁百合新城、上海新湖明珠城等共计有 4.32 亿结算金额未并表。
- **房地产毛利率略有下降。**1H09 毛利率水平仅为 19%，其中房地产主业毛利率为 37%，比 08 年年末下降 2 个百分点，而比 08 中期提升 5 个百分点。
- **公司房地产销售项目集中分布于江浙区域，受益于行业回暖。**1H 实现合同销售面积 54 万平米，合同销售收入 33 亿元，同比增长 158% 和 128%。销售收入的 89% 来自长三角城市。其中，值得关注的是上半年上海新湖明珠城销售面积约 1.8 万平米，预计该项目将是公司未来 1 年内的销售和利润主力。
- **投资收益 2.98 亿元，其中金融股权贡献 1.3 亿投资收益，贡献 0.03 元 EPS。**公司共投资 12.07 亿元持有盛京银行、成都农信社、吉林银行、新湖期货、长城证券等优质金融股权。吸收合并后将持有湘财证券 24.9% 的股权。
- **资产负债水平在合理范围，拟以定向增发不低于 10.19 元发行不超过 3 亿股募集资金 30 亿元。**1H 资产负债率 68.3%，净负债率 56.4%。定向增发募集资金中 24 亿将主要用于苏州、沈阳、上海、杭州等地约 172 万平米项目的开发投资，并将补充公司 6 亿元流动资金。按发行上限计算股本将摊薄 9%。
- **下半年开工投资有待提速。**1H09 开工面积 25.2 万平米，为 09 年计划开工数 58.2 万平米的 43%。竣工面积 23.8 万平米，为 09 年计划竣工面积的 30%。
- **项目储备充足，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 925 万平米，权益未结面积 750 万平米，其中苏浙沪三地项目储备占比 79%。公司表示将在杭州、上海等一二线补充项目资源。
- **吸收合并新湖创业已获证监会有条件批准，预计工作将于近期完成。**公司总股本由 28.2 亿股扩大到 33.8 亿股；总资产将由 179 亿元增加至 201 亿元，增加 12%，净资产由 47.6 亿元增加到 56.1 亿元，增加 18%。
- **考虑吸收合并，提高 09 年、10 年、11 年 EPS 至 0.46 元、0.65 元和 0.83 元。**维持 12.88 元 RNAV 测算，其中房地产 10.34 元，金融和实业投资 2.54 元。
- **目前一二线开发类主流公司 RNAV 溢价 35-40%，35% 对应目标价 13.96 元，加上 2.54 元金融实业股权，给予公司 16.5 元目标价，维持增持投资评级。**

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2992	3505	5799	7160	8258
(+/-)%	43%	17%	65%	23%	15%
经营利润 (EBIT)	481	649	1839	2633	3013
(+/-)%	131%	35%	184%	43%	14%
净利润	415	841	1561	2214	2802
(+/-)%	75%	103%	86%	42%	27%
每股净收益 (元)	0.24	0.30	0.46	0.65	0.83
每股股利 (元)	0.01	0.00	0.07	0.10	0.12

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	15%	21%	30%	42%	46%
市盈率	85.7	57.2	45.2	29.2	20.6
股息率 (%)	0%	0%	0%	1%	1%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：

增持

上次评级： 增持

目标价格：

¥ 16.50

上次预测： ¥ 12.5

当前价格：

¥ 13.45

2009.08.07

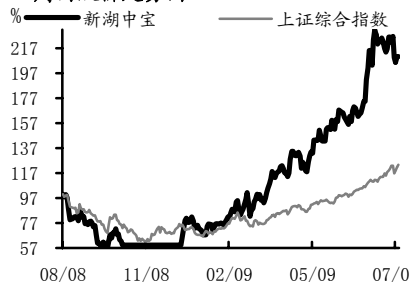
交易数据

52 周内股价区间 (元)	3.11 ~ 15.02
总市值 (百万元)	37,954
总股本/流通 A 股 (百万股)	2,822/710
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	25.2%
日均成交量 (百万股)	15.5
日均成交值 (百万元)	112.5

资产负债表摘要 (06/09)

股东权益 (百万元)	44.89
每股净资产	1.59
市净率	8.46
资产负债率	17.52

52 周内股价走势图



相关报告

公司更新报告《新湖中宝：地产为主，金融为翼，高杠杆，高成长》，2009.4.8
 公司更新报告《新湖中宝：业绩增长符合预期，等待行业扩张机会》，2009.2.10
 《国泰君安_新湖中宝高管电话交流会议纪要》，2008.12.26
 公司更新报告《新湖中宝：吸收合并新湖创业将增强公司主业优势》，2008.12.15
 公司更新报告《新湖中宝：财务稳健，立足长三角》，2008.6.23
 行业更新报告《房地产行业趋势不变，调整是买入机会——近期房地产板块市场表现点评》，2009.7.31
 《国泰君安地产双周报》第 1-43 期，2008.1-2009.8
 《2009 年中期策略报告：更上一层楼》，2009.6.18
 《房地产：春江水暖鸭先知——关注广深地产板块》，2009.3.3
 《房地产上市公司 08 年报&09 年 1 季报评述——业绩成长性减弱，资金压力缓解，周转放慢》，2009.5.5
 《行业趋势：期待多云转晴——2009 年二季度房地产行业投资策略》PPT，2009.4.1
 《房价定乾坤——2009 年房地产行业投资策略》，2008.12.03

表 1: 公司成长性好

	2006A	2007A	2008A	1H2008	1H2009
营业收入增长率	88%	43%	17%	2%	114%
净利润增长率	3312%	75%	103%	330%	30%
净资产收益率	12.0%	11.1%	18.7%	5.2%	5.6%
销售毛利率	22.0%	27.0%	32.1%	23.5%	19.1%
销售净利率	6.8%	8.7%	12.2%	20.3%	14.6%
三项费用率	10.5%	7.5%	11.4%	18.4%	13.8%

数据来源：公司公告，国泰君安证券销售交易总部。以下各表同。

表 2：公司财务相对安全 （单位：百万元）

项目	2006A	2007A	2008A	1H2008	1H2009
现金	762.5	1828.4	1752.2	1380.6	3686.2
预收账款	1534.0	2479.6	1156.3	2692.1	2062.2
经营性净现金流	-880.2	-442.7	-1318.7	-229.4	600.7
每股经营性现金流	-0.58	-0.25	-0.47	-0.08	0.21
银行借款	2182.6	2739.2	4074.5	3359.6	4985.6
银行借款/负债	47.6%	44.6%	46.6%	45.8%	42.4%
资产负债率	65.4%	59.5%	63.3%	62.1%	68.3%
真实资产负债率	43.5%	35.5%	54.9%	39.4%	56.4%
净负债率	71.8%	24.3%	82.6%	50.3%	56.4%

表 3: 1H09 项目销售和结算情况（单位：万平米，亿元）

项目名称	城市	权益	销售面积	销售收入	结算面积	结算收入
新湖北国之春	沈阳	100%	5.29	2.94	1.36	1.00
新湖翔宇花园	淮安	55%	1.96	0.54	1.13	0.37
新湖仙林翠谷	南京	100%	1.87	0.97	1.52	0.79
新湖明珠城	苏州	100%	4.75	2.22	4.18	1.72
新湖山水华庭	蚌埠	100%	2.88	0.82	3.78	1.12
长江长现代城	芜湖	100%	5.37	2.93	1.66	1.32
新湖明珠城	上海	95%	1.77	4.00	0.72	1.41
新湖香格里拉	杭州	100%	0.89	2.03	0.11	0.13
新湖果岭	杭州	51%	1.62	1.45		
东新园	杭州	70%	0.25	0.22	0.25	0.22
新湖绿都	嘉兴	100%	0.15	0.04	0.08	0.03
新湖风泽泗洲	嘉善	100%	0.30	0.15	0.40	0.15
百合新城	海宁	50%	8.69	6.99	5.74	2.91
新湖香格里拉	桐乡	51.9%	1.52	0.99	1.36	0.89
新湖景城	衢州	100%	4.29	1.61	0.16	0.05
瑞安外滩	瑞安	100%	0.02	0.02	0.02	0.02
新湖绿都	瑞安	100%	3.69	2.15	0.04	0.01
新湖柴桑春天	九江	70%	8.69	3.01	1.67	0.34
维多利亚广场	黄山	100%	0.01	0.00	0.01	0.00
合计			54.01	33.07	24.19	12.49

表 4: 公司主要金融股权投资 (单位: 百万元, 百万股, 元/股)

	初始投资金额	持股数量	单位持股成本	股权比例	1H09 投资收益
长城证券	70.73	14.92	4.74	0.72%	0
新湖期货	116.5	116.25	1.00	86.11%	7.74
盛京银行	450	300	1.50	8.83%	60
吉林银行	180	100	1.80	1.88%	0
成都农信社	390	300	1.30	7.75%	69.80
湘财证券	110	110	1.00	2.58%	0
总计	1317.23	941.17			137.54

注: 湘财证券股权为新湖创业持有

表 5: 非公开增发计划募投项目 (单位: 万平米, 亿元)

项目名称	权益	占地 面积	建筑 面积	权益 建面	建设周期	项目总 投资	拟投入募 集资金	预计销 售收入	净利润	预计销售 毛利率
苏州新湖明珠城·望湖苑	100.0%	47.58	93.91	93.91	2008 下 -2014 下	30.56	7.00	42.68	6.26	28.4%
沈阳新湖香格里拉项目	100%	15.03	16.24	16.24	2009 下 -2013 下	4.83	2.00	8.26	1.72	41.5%
杭州新湖武林门项目	70.0%	2.63	12.50	8.75	2010 上 -2013 下	20.20	6.00	28.56	4.38	29.3%
句容新湖仙林翠谷三、四期项目	100.0%	31.33	37.12	37.12	2009 上 -2015 下	17.17	3.00	25.08	3.84	31.5%
上海新湖青蓝国际一期项目	49.1%	2.97	12.67	6.23	2009 下 -2015 下	25.72	6.00	37.68	7.12	31.7%
合计		99.54	172.44	162.24		98.48	24.00	142.26	23.31	---

附表：公司损益表及其预测 (单位：百万元)

	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1113.2	2088.0	2992.4	3504.9	5799.3	7159.8	8257.6
营业收入	1113.2	2088.0	2992.4	3504.9	5799.3	7159.8	8257.6
二、营业总成本	1103.8	1932.6	2608.1	3025.5	4098.9	4735.4	5463.5
营业成本	925.4	1628.9	2184.3	2379.1	3289.5	3648.2	4260.4
营业税金及附加	17.7	97.9	143.8	197.9	303.0	389.1	440.1
销售费用	29.8	56.3	52.1	102.9	135.6	188.8	205.4
管理费用	54.4	97.3	131.6	176.4	232.0	300.7	338.6
财务费用	76.6	66.4	40.4	120.4	138.7	208.6	219.1
资产减值损失	0.0	-14.1	55.9	48.8	0.0	0.0	0.0
三、其他经营收益							
公允价值变动净收益	0.0	1.4	-0.5	-2.5	0.0	0.0	0.0
投资净收益	5.3	148.6	232.1	562.9	746.0	857.8	986.5
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.0	0.0	230.3	555.9	0.0	0.0	0.0
四、营业利润	16.1	305.4	615.9	1039.8	2446.4	3282.2	3780.5
加：营业外收入	1.0	5.9	2.8	1.4	0.0	0.0	0.0
减：营业外支出	0.6	3.3	3.4	12.0	0.0	0.0	0.0
五、利润总额	19.8	308.0	615.3	1029.2	2446.4	3282.2	3780.5
减：所得税	9.4	68.5	181.4	164.5	611.6	820.6	945.1
加：未确认的投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
六、净利润	10.5	239.5	434.0	864.7	1834.8	2461.7	2835.4
减：少数股东损益	3.5	2.1	19.4	24.2	273.8	247.8	33.0
归属于母公司所有者的净利润	7.0	237.5	414.6	840.6	1561.0	2213.9	2802.4
股本	250.84	1512.76	1763.66	2821.85	3384.4	3384.4	3384.4
EPS	0.03	0.16	0.24	0.30	0.46	0.65	0.83
主营收入增长率	30%	88%	43%	17%	65%	23%	15%
净利润增长率	5%	3312%	75%	103%	86%	42%	27%
毛利率	17%	22%	27%	32%	43%	49%	48%
三项费用率	14%	11%	7%	11%	9%	10%	9%
净利率	1%	11%	14%	24%	27%	31%	34%

作者简介:

孙建平: 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。

李晔: 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销售交易总部, 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。

国泰君安证券销售交易总部

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

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

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

国泰君安证券销售交易总部网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com