

新湖中宝：业绩稳定增长，题材丰富

谨慎推荐（首次）

新湖中宝（600208）调研简报

目标价：13 元

陈桂柳 黄凡

电话：0769-22119416

邮箱：hf@dgzq.com.cn

2009 年 9 月 25 日

事件：

近期，我走访了新湖中宝，与公司董秘、就公司的经营情况与董秘进行了交流，主要情况如下

点评：**1. 地产业务，土地储备丰厚，毛利率较高**

从房地产来看，公司项目储备丰足，目前拥有未结算的土地面积大约为 850 万平米，主要分布区域经济较为发达的长三角地区以及部分环渤海区域。其中苏浙沪三地项目储备占比接近 80%。长三角地区经济发达，房地产发展前景向好。其次，公司 75%的项目是 05 年之前获取的土地，25%是 05 年之后获取的土地，平均地价不到 1000 元/平米，毛利率在高达 50%。

公司拿地的主要原则有三点，毛利、周转率、杠杆。未来公司拿地的区域仍将以杭州、上海等长三角一二线城市为主同时兼顾类似三亚，青岛，大连这样有特色的旅游城市。目前公司的可售资源 50 多万平，在建项目 166 万平，上半年开工 20 万平，下半年将开工 40 万平，可售资源比较充足。

2. 管理层眼光独特，战略布局完整

公司另外一个核心竞争力于其有战略远见的管理层，作为温州起家的民营企业家的公司实际控制人黄伟先生有着温州人特有的灵活和胆识，对中国体制改革中存在的机会有着前瞻性的眼光和把握。公司在 2006 年前，大量储备地价土地，基本上完成全国地产布局。在 06 年到 07 年土地市场高峰期放缓拿地速度，在 07 年下半年市场的狂热期停止拿地，借金融危机的影响，逆势低价购入券商，期货，银行等稀缺的金融牌照。我们认为作为一个房地产企业，公司对周期的卓越的把握能力是公司亮点之一。

3. 新湖中宝主要开发项目介绍：

我们还参观了杭州·新湖香格里拉和果岭项目，香格里拉位于杭州余杭的高档别墅项目，规划建筑面积 35 万平左右，未结算面积 26 万平米。分东西南三个区，东区大概有 190 栋独栋，还剩几十栋没卖，西区 247 套排屋，96 套公寓，公寓明年卖现房；东西区卖掉的大部分已结算，去年卖的 30 多套今年结算；接下来动工南区的别墅排屋项目。目前别墅项目的售价在 3 万-4 万左右。物业管理费 3 元/平米，建安成本 4000-5000 元/平米。装修成本 8000 元/平米。目前香格里拉项目开盘项目享受良好，销售率达到 95%以上。

杭州·果岭位于杭州余杭，规划建筑面积 43 万平，主要为排屋产品、花园洋房和小高层，整个小区排屋 500-600 套，目前一期排屋第一批 54 套已售，第二批共 52 套，今年年底推，300-380 万每套，预计一期 11 年 5 月交房，目前排屋的价格大概在 12000 元/平米左右。

值得重点关注的是上半年上海新湖明珠城项目，该项目将是公司未来 1 年内的销售和利润主力。合并后新湖中宝将拥有 95%的权益。规划建筑面积 90 万平，剩余资源 58 万平，目前已售未结 3.35 万平，预收款 8 亿左右，现房未售 4 万平，已整理出 10 万方可动工。该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。该项目毛利率非常高，08 年结算毛利率 66%，结算均价是 17500 元/平米；最近的实际销售价格是 27000 元/平米。

剩下还有一些杭州武林广场项目，上海青蓝国际，苏州明珠城等项目，具体情况可以见深度报告。

4. 公司的销售情况

公司一季度情况不是很好，销售 7 亿，2 季度开始企稳向好。今年到目前为止，公司销售已经有 50 亿，5，6，7 月三个月每月销售额有十几亿。8，9 月份成交量稍微缩小。公司目前已经完成 09 年 40 个亿的销售目标，未来公司将不强调销售速度，销售将维持平稳。

5. 公司对金融机构的投资

从金融业务来看，公司持有盛京银行 8.83% 的股权，是盛京银行最大的单一股东，持有成都农村信用社 9.75% 的股权，持有吉林银行 1.88% 的股权，控股新湖期货，目前持有财富证券 25% 的股权，未来将上升至 70% 的股权比例。

这些企业都具有成长性较高的特点。公司对金融机构的投资收益也在逐步体现，公司享有盛京银行 08 年度分红 6000 万元，已于 09 年 1 季度到账。成都农信社今年上半年实现 9 亿多的利润。新湖期货全国排名第三位，交易量全国排名前十，未来随着股指期货的推出，将面临爆发式增长。

6. 公司对资源投资

新湖中宝目前投资的资源主要是黄金、钼矿和碱。公司出资 13,000 万元对丰宁承龙矿业有限公司进行股权收购，占该公司 80% 的股权，目前该项目处于探矿阶段。而且该钼资源储量有可能远远超出预期。公司目前正在勘探的一号线估计钼储量将达到 5 万吨。而且钼价目前仍在低位，未来上升空间很大。如果明年公司公告开采结果，将成为公司股价的重要催化剂。

公司 07 年出资 7800 万元收购山东蓬莱大柳行金矿庄官矿区的资产，设立蓬莱金奥湾矿业有限公司，持有其 100% 股权，08 年亏损 1300 万元。

公司吸收合并新湖创业后将共计持有青海碱业 24% 左右股份。青海碱业是国内不多的资源储量丰富、开采成本低廉的天然碱矿。公司产品的质量和销路非常稳定。08 年青海碱业实现净利润约 4 亿元，

公司还有持有浙江金洲管道科技股份有限公司 20% 的股权，该公司是我国最大的镀锌钢管、螺旋焊管和钢塑复合管供应商之一。08 年该项投资实现投资收益约 1700 万元。

总体来看，新湖中宝的资源类投资出资总金额不是很大。虽然目前盈利水平较弱，但是未来前景巨大。

7. 公司偿债能力较好，定向增发进程缓慢

截止 6 月底，公司总资产 172.1 亿元，负债 117.5 亿元，净资产 47.59 亿元，资产负债率 68.35%，扣除预售账款后的真实资产负债率为 56.36%，公司拥有账面货币资金 36.86 亿元，短期借款为 21.83 亿元，一年内到期的长期借款为 5.23 亿元，长期借款为 22.79 亿元，净负债率为 15.61%，公司的负债水平和结构控制在合理范围内。

8. 公司对行业以及未来的展望

公司认为在未来 10-15 城市化仍将加速，未来仍然积极看好地产的前景，公司仍将以地产为主业。公司认为今年 3、4 季度市场已经达到了一个新的均衡点，上半年的刚性需求已经释放了大部分，预计今年金九银十会可能会低于预期。今年下半年房价可能不会有太大涨幅，但是价格下降的可能性也不大。公司认为可售资源最多的将在明年 1-2 季度，沈阳，上海，杭州武林路的房子都将陆续销售。杭州目前虽然二套房政策有所收紧，但是总体来说幅度偏小，对公司影响不大。公司认为杭州的二套房多数属于资产配置，与深圳等一线城市投资性需求为主有所差别。

公司近三年营业收入复合增长率都搞到 50% 以上，净利润基本上每年翻番，后续不会这么快，但是每年 30%—50% 的增长速度还是可以得到保证。

9. 估值优势并不明显，维持“谨慎推荐”评级

公司 2009、2010 年业绩经测算摊薄前为 0.49、0.61 元。如果增发将摊薄 10% 左右。摊薄后预计为 0.42 和 0.55 元。目前的股价对应 09 年，10 年 PE 分别为 26.4 倍和 20.16 倍，而且公司目前总市值较大，在上市地产公司中排名第五，已经高于金地，估值优势并不明显，但是考虑到公司未来题材较多，而且近期公司公布的增发方案，每股发行价为 10.19 元，公司也曾在公开场合表示对此股价很有信心，不排除公司有可能配合增发再明年陆续会有利好，我们从公司在 8 月 11 日公司公布的一个大连一级开发项目就可见端

倪。而且公司的钼矿探矿顺利，明年也有望释放利好。我们继续维持公司“谨慎推荐”评级。建议投资者可以再增发价附近适当介入。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明：

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼
邮政编码：523000
电话：(0769) 22119450
传真：(0769) 22119453
网址：www.dgzq.com.cn