



推荐

所属行业： 房地产

行业评级： 推荐

行业配置： 标配

股价数据

过去6个月区间(元) 1.97-7.9

股本结构

总市值(亿元) 41.53

流通市值(亿元) 32.7

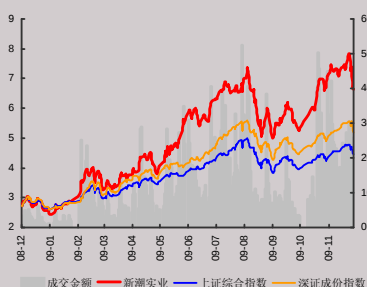
总股本(万股) 62,542.33

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

房地产分析师: 涂力磊

Tel: (8621) 5830 6749

Email: tull@qlzq.com.cn

房地产分析师: 丁晨

Tel: (8621) 6876 6624

Email: dingchen@qlzq.com.cn

Fax: (8621) 5831 8543

新潮实业(600777)调研报告: 天越湾项目 2011 年将迎来结算高峰

投资要点:

➤ 目前公司储备项目累计总建筑面积达到 354.02 万平, 其中权益总建筑面积达到 218.51 万平。相关项目将在 2010-2014 年进行结算。土地储备足够公司未来 3-4 年发展。

➤ 公司项目全部集中在烟台地区。烟台市地处山东半岛东部, GDP 连续多年在全省 17 地市中排名第二。2008 年烟台市人均 GDP 达到 49,012 元, 城市居民人均可支配收入 19,350 元。居民收入稳定增长, 购买能力强, 消费需求不断增加。

➤ 山东省政府正极力开发黄河三角洲, 其范围包括山东省东营和滨州两市全部, 以及与其相毗邻的潍坊、德州、淄博、烟台部分县市。预计未来烟台也将因此受益。

➤ 天越湾项目为公司未来业绩重要来源。目前项目一期别墅、洋房和酒店式公寓全部销售完毕。别墅销售均价在 1200 万元/栋左右, 洋房销售价格为 1.1 万元/平。高层销售利率达到 70%, 销售均价在 1 万元/平左右。

➤ 项目一期别墅、洋房、酒店式公寓基本实现结构封顶, 预计在 2010 年可以完成结算。高层部分已经完成地基, 预计在 2011 年开始结算。按照公司计划, 2010 年还将进行 2 期别墅和高层的开工建设。从目前开工和销售进展情况来看项目高结算期将集中在 2011 至 2013 年。

➤ 公司新开盘慢城宁海项目坐落在烟台市牟平区和高新区交界地。项目占地面积为 22 万平方米, 总体规划为 150 万平米, 销售价格在 3300 元/平。政府已规划建设跨河大桥将牟平滨海新区与高新区中心直接连通。大桥建成后, 从慢城宁海到高新区中心仅需 6 分钟车程, 项目价值还将有明显提升。

➤ 公司已经在烟台养马岛完成秦皇赛马场开发。该项目包括赛马场、酒店两大部分。马术场完全按照国际比赛要求设计。目前已经承办了十一届全国运动会马术障碍和现代五项的比赛。目前是A股唯一具备马彩概念的上市公司。

➤ 2010 年开始天越湾项目业绩将逐步进入上市公司。预计 09、10 年收入在 11.3 亿, 22.3 亿和 26.31 亿, 对应每股收益分别是 0.04 元、0.32 元和 0.79 元。目前公司RNAV 为 6.13 元左右。

➤ 截至 12 月 1 日公司 7.06 元, 对应 09、11、12 年 PE 在 176、22 和 8.9 倍。考虑到公司项目地理位置的优越性和在公司烟台本地的竞争能力, 给与公司“推荐”评级。



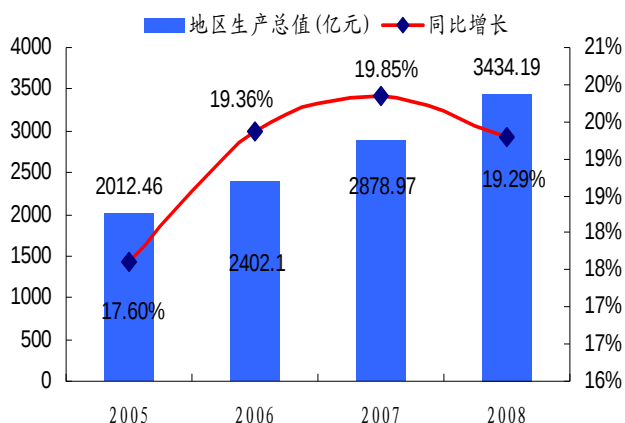
一、烟台市场情况

烟台市地处山东半岛东部，我国首批沿海开放城市之一，是环渤海经济圈以及东亚地区国际性港城、商城、旅游城，是山东省内主要经济区，GDP 连续多年在全省 17 地市中排名第二。2008 年底，烟台市人口为 651.69 万人，人口增长 0.03%，其中市区人口 179.39 万人。

1.1 社会经济和环境

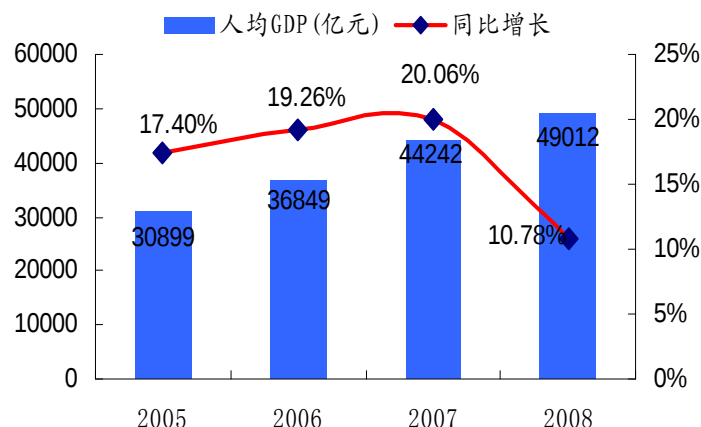
2008 年烟台社会经济稳步向上，表现出强劲的增长趋势。全年实现地区生产总值 3434.19 亿元，同比增长 13.6%。

图一：烟台地区生产总值（亿元）



数据来源：齐鲁证券研究所

图二：烟台人均 GDP (亿元)



数据来源：齐鲁证券研究所

2008 年烟台市人均 GDP 达到 49,012 元，增长 13.1%。城市居民人均可支配收入 19,350 元，增长 15.4%。人均消费性支出为 13,152 元，增长 11.2%。居民收入稳定增长，购买能力强，消费需求不断增加。

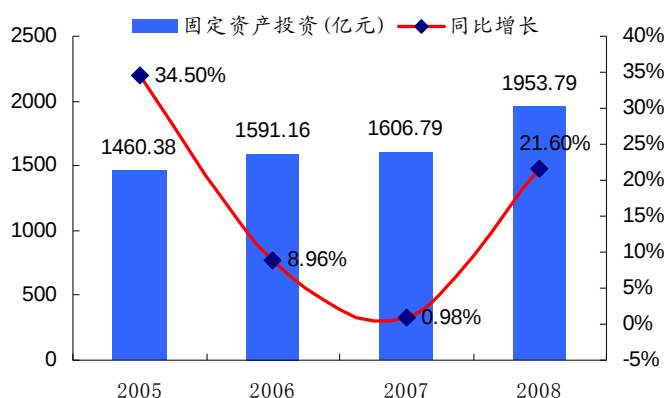
烟台地理位置优越、历史悠久、人杰地灵、物产丰富、四季分明，冬无严寒干而不燥夏无酷暑润而不湿，特别是盛夏润而不湿，更是区别于周边滨海城市的最显著的特点，是休闲、养生、度假的绝佳城市。近几年先后获得了联合国人居奖、投资环境金牌城市、最佳中国魅力城市、中国优秀旅游城市、全国最安全城市、最具投资吸引力城市及国家环境保护模范城市等荣誉称号。通用、LG、富士康、三井、大宇等近 50 家世界五百强企业相继落户烟台，APEC、国际果蔬会、食品博览会等国际会议也纷纷选择烟台作为承办城市。烟台，已经成为中国北方海岸线上极具魅力的国际滨海城市，更成为世界了解中国的重要窗口。



1.2 固定资产投资及房地产投资

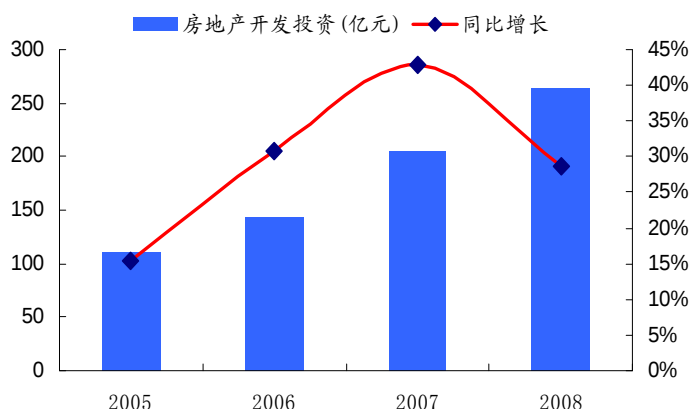
2008 全年房地产开发投资继续保持稳定发展,住宅建设投入继续保持较高增长。全年完成固定资产投资 1,953.79 亿元,增长 24.1%。完成房地产开发投资 263.69 亿元,增长 28.6%,其中住宅投资 207.16 亿元,增长 33.2%,占整个房地产开发投资的 78.6%。

图三: 烟台固定资产投资情况



数据来源: 齐鲁证券研究所

图四: 烟台房地产投资情况



数据来源: 齐鲁证券研究所

2008 全年房屋施工面积 2,047.5 万平方米,增长 28.9%,其中住宅 1,665.25 万平方米,增长 36%。房屋竣工面积 452.85 万平方米,增长 42.9%,其中住宅 393.9 万平方米,增长 61.4%。地产市场处于起步高速发展阶段。

1.3 未来发展展望

依据《烟台市城市总体规划(2006—2020)》和《烟台市国民经济与社会发展第十一个五年规划纲要》,规划期内烟台市中心区住房总需求为 3,412 万平方米,规划期内需新增住房面积 1,290 万平方米,其中,新增普通商品住房 1,175 万平方米。

山东省近日又出台《支持黄河三角洲高效生态经济区又好又快发展的意见》,此次山东省给予黄河三角洲的各项扶持政策达三十多项,涉及土地、财税、基础设施投资等各个方面。

黄河三角洲是我国最后一个待开发的大河三角洲,其范围包括山东省东营和滨州两市全部,以及与其相毗邻、自然环境条件相似的潍坊、德州、淄博、烟台部分县市,总面积 2.65 万平方公里,约占山东全省总面积的六分之一。

今后黄河三角洲将在山东经济发展中扮演重要角色,一方面将对外承



接天津滨海新区开发机遇，服务环渤海，面向东北亚；同时，对内依托山东半岛城市群和济南城市圈，支撑山东全省经济可持续发展。“十一五”期间，山东省将在这一地区规划投资 1.5 万亿元。

二、公司向地产业务全面转型

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、慢城宁海和崇文花园。

目前公司储备项目累计总建筑面积达到 354.02 万平，其中权益总建筑面积达到 218.51 万平。相关项目将在 2010-2014 年进行结算。土地储备足够公司未来 3-4 年发展。

表一：公司项目储备(单位：万平)

项目名称	地理位置	公司权益	总建筑面积	权益总建筑面积	预计结算时间
天越湾	烟台莱山区	50%	99.82	49.91	2010-2014
新潮怡海花园	烟台牟平区	50%	8.2	4.1	2010
国奥天地项目	烟台开发区	50%	88	44	2008-2012
崇文花园	烟台牟平区	100%	8	8	2010-2011
慢城宁海	烟台牟平区	75%	150	112.5	2010-2012
合计	-	-	354.02	218.51	

数据来源：齐鲁证券研究所

2.1 天越湾项目：2011 年迎来项目高结算期

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 99.82 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。公司占有该项目 50% 股权。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。



图五：天越湾项目地理位置



数据来源：齐鲁证券研究所

项目位于烟台东部莱山区，即烟台未来的金融商务中心。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。目前烟台地区高品质房产项目相对较少，从我们调研的情况来看目前在建在售的高品质楼盘仅有三个项目，包括天鸿凯旋城、世贸海湾 1 号和南山世纪华庭。其中凯旋城和世贸海湾开盘时间较早，目前属于尾盘销售。以上三项目具体情况如下：

表二：烟台地区高端地产项目

项目名称	开发商	地理位置	销售均价	项目类型
天鸿凯旋城	首开股份	烟台市滨海广场	1-1.1 万/平米	高层
世贸海湾 1 号	世贸集团	烟台市滨海广场	1.2 万/平米	高层
南山世纪华庭	南山建设	烟台莱山区	8000 元/平米	高层

数据来源：齐鲁证券研究所

与以上三个高端项目相比，天越湾项目周围被天然黑松林覆盖，自然环境优越。此外更为独特的是项目直接临海，且拥有 1500 米海岸线 25 年的使用权。未来项目对面的海滩资源只有业主可以有权享用。这在整个烟台高端地产项目中是唯一的。



项目分三期开发，一期包括 56 栋别墅、6 栋高层、5 万平米洋房和少部分酒店式公寓；二期包括 150 栋别墅、6 栋高层；三期为剩余 6 栋高层。

由于项目地理位置优越、定位清晰，一开盘即在烟台地区取得了很好的认可度。目前项目一期别墅、洋房和酒店式公寓全部销售完毕。别墅销售均价在 1200 万元/栋左右，洋房销售价格为 1.1 万元/平。高层销售利率达到 70%，销售均价在 1 万元/平左右。

图六：天越湾高层项目进展



数据来源：齐鲁证券研究所

图七：天越湾别墅、洋房进展



数据来源：齐鲁证券研究所

项目开工进度方面，目前别墅、洋房、酒店式公寓基本实现结构封顶。预计在 2010 年可以完成结算。而高层目前已经完成地基部分，预计在 2011 年开始结算。按照公司计划，2010 年还将进行 2 期别墅和高层的开工建设。天越湾项目为公司未来业绩重要来源，从目前开工和销售进展情况来看项目结算高峰将集中在 2011 至 2013 年。由于项目土地成本仅 1500 元/平，未来业绩收益十分可观。

2.2 慢城宁海：小城市、大项目

慢城宁海项目由公司下属新潮房地产公司负责开发。项目坐落在烟台市牟平区和高新区交界地，地处辛安河、鱼鸟河之间的生态绿地之上，北临海岸万亩黑松林，周边辛安河公园、鱼鸟河公园、生态湿地公园三所主题公园环绕，自然环境优越。整个项目占地面积为 22 万平方米，总体规划为 150 万平米低密度居住区。项目一期开发约 22 万平米公园式生态住宅，公司拥有该项目 75% 的股权。

根据烟台市委、市政府明确提出的“以牟平为重点加快五区融合”的大烟台发展战略。牟平确立了“休闲度假旅游业和先进制造业双轮驱动”发展



思路，全力打造烟台东部新城休闲度假产业带。而慢城宁海所在的区域是烟台市重点规划的东部新城节点，发展潜力巨大。

此外，政府已规划建设跨河大桥将牟平滨海新区与高新区中心直接连通。大桥建成后，从慢城宁海到高新区中心仅需 6 分钟车程。目前销售价格在 3300 元/平。但是项目西侧莱山区至高新区内现有的多个住宅项目单价均在五六千元以上，个别豪宅项目单价已过万元。一旦大桥修通，慢城宁海的优越性还将得到更大提升。

2.3 养马岛赛马场：A 股马彩第一概念

公司已经在烟台养马岛完成秦皇赛马场开发。该项目包括赛马场、酒店两大部分。马术场完全按照国际比赛要求设计。目前已经承办了十一届全国运动会马术障碍和现代五项的比赛。养马岛自然环境优越，属于省级旅游度假区。岛内设有标准高尔夫球场、观海台等休闲、娱乐场所。公司目前主要靠赛马场的配套酒店来支撑马场的相关费用。但是值得关注的是，公司目前是A股唯一具备马彩概念的上市公司。

目前国家关于马彩的相关工作正处于探讨阶段。预计国内马彩的推出很可能采取日本的福利彩票模式。比较欣喜的是全国职业速度赛马竞标赛今年 11 月在武汉举行，武汉方面开出了总额 3 万现金大奖的竞猜活动。竞猜活动大幕的开启，标志着自 1993 年成都温江、广州等地赛马场关闭后，中断了 15 年之久的内地马彩，重新开始了破冰之旅。因此，目前当地政府和上市公司都在积极探讨和研究赛马事业的合理推行道路。

图八：养马岛赛马场



数据来源：齐鲁证券研究所

图九：赛马场马匹跑道



数据来源：齐鲁证券研究所



三、盈利预测和投资建议

3.1 盈利预测

公司未来年主要利润来源是天越湾、新潮怡海花园、慢城宁海和电缆业务。2010 年开始天越湾项目业绩将逐步进入上市公司。

表三：公司地产项目销售预测

物业名称	权益	预计 竣工时间	结算面积（万平）					结算收入（百万元）				
			09	10	11	12	13	09	10	11	12	13
天越湾一期(别墅)	50%	2010	0	2.8	0	0	0	0	616	0	0	0
天越湾一期(高层)	50%	2011	0	0	12.4	3.1	0	0	0	1240	310	0
天越湾一期(花园洋房)	50%	2010	0	2.5	0	0	0	0	250	0	0	0
天越湾二期(别墅)	50%	2011-2012	0	0	1.125	2.63	0	0	0	281	656	0
天越湾二期(高层)	50%	2011-2012	0	0	0	1.5	6	0	0	0	165	660
天越湾三期(高层)	50%	2012-2013	0	0	0	0	3	0	0	0	0	360
新潮怡海花园	50%	2009-2010	0	0	2	2	0	0	0	70	70	0
国奥天地项目	50%	2009-2013	6.6	4.4	4.4	4.4	13	330	220	220	220	660
崇文花园二期	100%	2010	0	1.6	1.6	3.2	0	0	48	48	96	0
慢城宁海	75.00%	2009-2012	0	0	11.25	33.8	45	0	0	371	1113	1485
合计								330	1134	2230	2631	3165

数据来源：齐鲁证券研究所

预计 09、10 年收入在 11.3 亿，22.3 亿和 26.31 亿，对应每股收益分别是 0.04 元、0.32 元和 0.79 元左右。目前公司 RNAV 为 6.13 元左右。

表四：公司 RNAV

项目	权益	总收入 (百万元)	计划竣工时 间	权益净资产值 (百万元)	占权益净资产值 比例
天越湾一期(别墅)	50%	308	2010	86.14	4.04%
天越湾一期(高层)	50%	1550	2011	344.59	16.16%
天越湾一期(花园洋房)	50%	250	2010	60.26	2.83%
天越湾二期(别墅)	50%	937.5	2011-2012	240.36	11.28%
天越湾二期(高层)	50%	825	2011-2012	190.50	8.94%
天越湾三期(高层)	50%	900	2012-2013	189.87	8.91%
新潮怡海花园	50%	140	2009-2010	28.58	1.34%
国奥天地项目	50%	2200	2009-2013	416.38	19.53%
崇文花园二期	100%	240	2010	46.56	2.18%
慢城宁海	75%	3712.5	2009-2012	528.52	24.79%
分计				2131.76	100.00%
销售型物业净资产值(百万元):					2131.76
其他业务净资产值(百万元):					344.00
总净资产值(百万元):					1355.12
总股本(百万股):					625.42
09 每股净资产市值(元/股):					6.13

数据来源：齐鲁证券研究所





3.2 投资建议

公司目前在烟台地区具备好的口碑和市场拓展能力。按照公司 12 月 1 日 7.06 元股价来看，对应 09、11、12 年 PE 在 176、22 和 8.9 倍。考虑到公司项目地理位置的优越性和在烟台本地的竞争实力，给与公司“推荐”评级。

四、相关报告

1. 新潮实业（600777）：公司步入转型收获期

08 年 2 月 19 日



附表 1: 公司报表预测

(单位: 百万元)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
一、营业总收入	1,482.13	1,310.36	995.18	1,210.41	640.00	1384.00	2480.50
营业收入	1,482.13	1,310.36	995.18	1,210.41	640.00	1384.00	2480.50
利息收入	0.00	0.00	0.00	0.00			
已赚保费	0.00	0.00	0.00	0.00			
手续费及佣金收入	0.00	0.00	0.00	0.00			
每股营业收入	4.74	4.19	3.18	3.87	1.02	2.21	
二、营业总成本	1,425.13	1,282.93	1,154.10	1,172.75	519.29	1099.03	1788.17
营业成本	1,297.59	1,158.20	999.45	994.96	326.08	705.15	1263.83
利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00			
手续费及佣金支出	0.00	0.00	0.00	0.00			
退保金	0.00	0.00	0.00	0.00			
赔付支出净额	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			
保单红利支出	0.00	0.00	0.00	0.00			
分保费用	0.00	0.00	0.00	0.00			
营业税金及附加	5.42	5.93	3.17	24.81	135.62	217.02	288.04
销售费用	19.98	20.77	18.61	24.60	13.01	28.13	50.42
管理费用	70.20	59.42	71.14	90.71	47.96	103.72	185.89
财务费用	31.94	35.77	33.16	39.51	46.62	45.01	0.00
资产减值损失	0.00	2.85	28.57	-1.84			
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	3.63	4.84	6.45
公允价值变动净收益	0.00	7.42	0.77	0.00			
投资净收益	1.01	0.00	0.00	10.88	3.63	4.84	6.45
四、营业利润	60.48	34.86	-158.15	48.54	67.08	280.14	685.88
加: 营业外收入	10.86	2.68	10.87	9.20	(22.42)	(0.78)	(4.67)
减: 营业外支出	0.17	1.46	4.78	12.93	6.39	8.03	9.12
五、利润总额	71.17	36.07	-152.06	44.80	38.27	271.32	672.09
减: 所得税	9.25	3.16	-32.17	14.86	9.57	67.83	168.02
六、净利润	61.92	32.91	-119.89	29.94	28.70	203.49	504.07
减: 少数股东损益	19.57	7.87	-6.74	12.78	4.64	3.56	6.99
归属于母公司所有者的净利润	42.35	25.03	-113.15	17.17	24.07	199.93	497.08
七、每股收益:	0.00	0.06	(0.18)	0.03	0.04	0.32	0.79
总股本 (百万股)	313	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