

# 新能源战略喜获首个项目

## 买入 维持

目标价格：5.0 元

### 事件：

公司公告以 3550 万元溢价 36.73% 收购洛克能源 51% 股权。

### 我们点评如下：

- 新能源战略正式收获首个项目。** 2013 年 5 月份，公司成立了“浙江莱茵达新能源发展有限公司”，公司在辞旧迎新之际，终在新能源战略上迈出了坚实的一步，喜获首个项目。我们判断公司在新能源战略上还会有持续的动作。
- 洛克能源拥有 B TO B 牌照，公司计划加快加气站的建设。** 公告显示，洛克能源公司已获得编号为浙杭（上）安经字（2013）01000046 的危险化学品经营许可证，许可范围中包含天然气业务，可以开展天然气 B TO B 相关业务。原股东承诺，洛克能源将尽快建成若干个 B TO B 天然气加气站及工业用气 B TO B 送达站点，并于 2014 年 5 月 31 日依法建成投入使用第一个加气站。
- 上有气源保证，下游客户充足。** 公告显示，在最为关键的气源保证上，洛克能源的主要气源供应商有：南京南合新能源有限公司、宁波绿源天然气电力有限公司、陕西众源绿能天然气有限责任公司、山西晋煤集团旗下晋城市诚安物流有限公司、深圳市燃气集团股份有限公司等；而下游客户（已开展或签约的用气单位）有：嘉兴市燃气集团有限公司、浙江中油龙昌能源有限公司、浙江苏泊尔股份有限公司、平阳县福领天然气有限公司等。公司还将积极拓展新的气源和客户。
- 投资建议。** 13 年公司新获得两个地产项目。公司重估净资产为 4.23 元。由于项目结算原因，我们适当降低 13 年的盈利预测，调高 14 年、15 年的盈利预测。我们预计公司 2013、2014、2015 年每股收益分别是 0.13、0.42、0.49 元（暂不考虑增发的摊薄，考虑了 14 年、15 年新能源方面的业务贡献）。考虑到公司的多元化战略清晰明确坚决，我们调高公司的目标价位到 5 元，维持“买入”评级。

| 主要经营指标    | 2011A   | 2012A  | 2013E  | 2014E   | 2015E  |
|-----------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 营业收入(百万)  | 993     | 1176   | 1270   | 2539    | 2666   |
| 增长率       | -45.54% | 18.36% | 8.00%  | 100.00% | 5.00%  |
| 归母净利润(百万) | 62      | 63     | 81     | 266     | 310    |
| 增长率       | -63.56% | 2.06%  | 28.06% | 230.13% | 16.63% |
| 每股收益      | 0.10    | 0.10   | 0.13   | 0.42    | 0.49   |
| 当前市盈率     | 35.18   | 34.47  | 26.92  | 8.15    | 6.99   |

### 房地产研究组

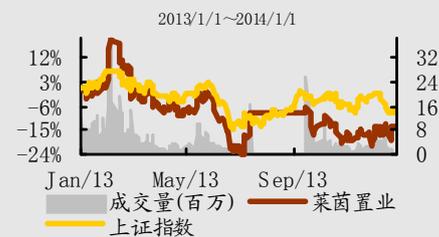
#### 分析师：

洪俊骅 CFA (S1180513030001)

电话：021-51782232

Email: hongjunhua@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 房地产评估基础知识系列之三 房地产评估——收益法原理与应用  
 2013/12/30
- 行业基础知识之七 房产过户避税探讨  
 2013/12/18
- 房地产评估基础知识系列之二 房地产评估——比较法原理  
 2013/12/12
- 行业专题报告 \* 行业基础知识系列之六 住房公积金制度  
 2013/12/5
- 房地产评估基础知识系列之一 房地产评估相关基础知识 \* \* 房地产行业 \* \*  
 2013/11/28
- 行业深度报告 \* 行业向下 精选个股 \*  
 2013/11/24
- 行业基础知识系列之五 房地产税收制度与政策  
 2013/11/18

表 1: 莱茵置业地产项目一览表 (杭州都市春天已经开发完毕)

| 项目名称                        | 省份  | 城市 | 城市所在区域 | 物业类型 | 土地面积 (万平) | 规划建筑面积 (万平) | 2012 年末权益结 (万平) | 权益   | 结算预测均价 (元/平) | RNAV  |
|-----------------------------|-----|----|--------|------|-----------|-------------|-----------------|------|--------------|-------|
| 扬州莱茵苑、莱茵北苑                  | 江苏省 | 扬州 | 高桥路西側  | 普通住宅 | 16.19     | 23.24       | 0.75            | 100% | 6000         | -0.01 |
| 扬州瘦西湖唐郡                     | 江苏省 | 扬州 | 维扬区    | 别墅   | 13.56     | 7.59        | 2.64            | 100% | 25000        | 1.49  |
| 泰州莱茵东郡                      | 江苏省 | 泰州 | 海陵区    | 商住   | 13.29     | 14.45       | 8.6             | 100% | 7500         | 0.98  |
| 南通凤凰莱茵苑、南通市 R9014 号地块(莱茵河畔) | 江苏省 | 南通 | 崇川区    | 普通住宅 | 23.1      | 31.42       | 3.6             | 90%  | 8500         | 0.61  |
| 南通莱茵濠庭 (莱茵国际)               | 江苏省 | 南通 | 青年中路   | 商住   | 1.36      | 2.58        | 1.71            | 100% | 15000        | 0.87  |
| 南京莱茵铂郡                      | 江苏省 | 南京 | 江宁科学园  | 商住   | 39.83     | 44.37       | 8.14            | 100% | 11000        | 1.71  |
| 上海莱茵美墅                      | 上海市 | 上海 | 南六公路   | 别墅   | 7.27      | 3.55        | 0.98            | 100% | 25000        | 0.33  |
| 上海东林坊                       | 上海市 | 上海 | 金山区    | 商业   | 1.33      | 1.31        | 0.38            | 100% | 22000        | 0.07  |
| 杭州都市春天                      | 浙江省 | 杭州 | 萧山临浦   | 普通住宅 | 6         | 8.44        | 0               | 65%  | 19000        | 0.00  |
| 杭政储[2009]8 号莱德绅华府           | 浙江省 | 杭州 | 申花板块   | 商住   | 3.58      | 9.84        | 9.84            | 51%  | 20000        | 1.86  |
| 杭政储[2010]4 号地块莱茵矩阵国际        | 浙江省 | 杭州 | 申花板块   | 商住   | 1.79      | 5.35        | 5.35            | 70%  | 23000        | 1.51  |
| 余政挂出[2010]46 号地块泊悦府         | 浙江省 | 余杭 | 余杭     | 商住   | 4.78      | 9.45        | 9.45            | 51%  | 9000         | 0.61  |
| 余政挂出[2010]128 号地块莱茵知己项目     | 浙江省 | 杭州 | 临平     | 普通住宅 | 4.98      | 11.96       | 11.96           | 100% | 12000        | 0.96  |
| 余政挂出 (2009) 37 号地块西溪玫瑰上庄    | 浙江省 | 杭州 | 临平     | 普通住宅 | 5.18      | 5.6         | 5.6             | 50%  | 24000        | 1.37  |
| 余政挂出[2008]07 号地块西溪玫瑰上庄      | 浙江省 | 杭州 | 临平     | 普通住宅 | 7.6       | 8.3         | 8.3             | 50%  | 24000        | 2.22  |
| 余政挂出[2013]7 号地块             | 浙江省 | 杭州 | 余杭     | 普通住宅 | 2.74      | 6.85        | 6.85            | 100% | 10000        | 1.81  |
| 【2013】26 号                  | 浙江省 | 杭州 | 萧山临浦   | 普通住宅 | 4.51      | 9.92        | 9.92            | 36%  | 20000        | 0.82  |
| 合计 (亿)                      |     |    |        |      |           |             |                 |      |              | 17.21 |
| 股本 (亿)                      |     |    |        |      |           |             |                 |      |              | 6.3   |
| 每股净资产                       |     |    |        |      |           |             |                 |      |              | 1.38  |
| 其他项目 (亿)                    |     |    |        |      |           |             |                 |      |              | 0.75  |
| 重估净资产                       |     |    |        |      |           |             |                 |      |              | 4.23  |

资料来源: 公司公告、宏源证券 (莱茵知己项目和余 201307 号地是募投项目)

**公司财务报表预测**
**资产负债表**

| 单位: 百万元        | 2011A       | 2012A       | 2013E       | 2014E       | 2015E       |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>流动资产</b>    | 4230        | 5390        | 6209        | 6305        | 6906        |
| 现金             | 383         | 541         | 100         | 2044        | 2431        |
| 交易性投资          | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 应收票据           | 9           | 10          | 13          | 25          | 27          |
| 应收款项           | 3           | 3           | 1           | 3           | 3           |
| 其它应收款          | 28          | 192         | 254         | 508         | 533         |
| 存货             | 3709        | 4583        | 5783        | 3621        | 3802        |
| 其他             | 99          | 61          | 57          | 105         | 110         |
| <b>非流动资产</b>   | 392         | 488         | 468         | 441         | 417         |
| 长期股权投资         | 9           | 36          | 36          | 36          | 36          |
| 固定资产           | 278         | 261         | 234         | 208         | 184         |
| 无形资产           | 1           | 1           | 1           | 0           | 0           |
| 其他             | 104         | 190         | 197         | 197         | 197         |
| <b>资产总计</b>    | <b>4622</b> | <b>5878</b> | <b>6676</b> | <b>6746</b> | <b>7323</b> |
| <b>流动负债</b>    | 2725        | 3887        | 4798        | 4506        | 4691        |
| 短期借款           | 741         | 495         | 1475        | 3           | 3           |
| 应付账款           | 150         | 179         | 193         | 290         | 304         |
| 预收账款           | 835         | 2342        | 2416        | 3624        | 3805        |
| 其他             | 999         | 871         | 714         | 589         | 578         |
| <b>长期负债</b>    | 888         | 853         | 653         | 453         | 253         |
| 长期借款           | 638         | 853         | 653         | 453         | 253         |
| 其他             | 250         | 0           | 0           | 0           | 0           |
| <b>负债合计</b>    | <b>3613</b> | <b>4740</b> | <b>5451</b> | <b>4959</b> | <b>4944</b> |
| 股本             | 630         | 630         | 630         | 630         | 630         |
| 资本公积金          | 30          | 41          | 41          | 41          | 41          |
| 留存收益           | 135         | 198         | 279         | 545         | 855         |
| 少数股东权益         | 214         | 268         | 275         | 572         | 853         |
| 母公司所有者权益       | 796         | 870         | 950         | 1216        | 1526        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>4622</b> | <b>5878</b> | <b>6676</b> | <b>6746</b> | <b>7323</b> |

**现金流量表**

| 单位: 百万元        | 2011A        | 2012A      | 2013E        | 2014E       | 2015E      |
|----------------|--------------|------------|--------------|-------------|------------|
| <b>经营活动现金流</b> | (440)        | 308        | (1125)       | 3582        | 551        |
| 净利润            | 62           | 63         | 81           | 266         | 310        |
| 折旧摊销           | 0            | 0          | 30           | 27          | 24         |
| 财务费用           | 0            | 0          | 26           | 6           | 3          |
| 投资收益           | 0            | 0          | (80)         | (40)        | (40)       |
| 营运资金变动         | 0            | 0          | (1179)       | 3028        | (28)       |
| 其它             | (502)        | 245        | (3)          | 296         | 282        |
| <b>投资活动现金流</b> | (89)         | (10)       | 1            | 0           | 0          |
| 资本支出           | 0            | 0          | 0            | 0           | 0          |
| 其他投资           | (89)         | (10)       | 1            | 0           | 0          |
| <b>筹资活动现金流</b> | 216          | (104)      | 683          | (1638)      | (163)      |
| 借款变动           | 0            | 0          | 630          | (1672)      | (200)      |
| 普通股增加          | 0            | 0          | 0            | 0           | 0          |
| 资本公积增加         | 0            | 0          | 0            | 0           | 0          |
| 股利分配           | 0            | 0          | 0            | 0           | 0          |
| 其他             | 216          | (104)      | 54           | 34          | 37         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(313)</b> | <b>193</b> | <b>(441)</b> | <b>1944</b> | <b>387</b> |

**利润表**

| 单位: 百万元          | 2011A       | 2012A       | 2013E       | 2014E       | 2015E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业收入</b>      | 993         | 1176        | 1270        | 2539        | 2666        |
| 营业成本             | 725         | 920         | 966         | 1450        | 1522        |
| 营业税金及附加          | 66          | 113         | 118         | 124         | 131         |
| 营业费用             | 46          | 43          | 51          | 102         | 107         |
| 管理费用             | 70          | 63          | 76          | 152         | 160         |
| 财务费用             | 21          | 15          | 26          | 6           | 3           |
| 资产减值损失           | (6)         | 4           | 0           | 0           | 0           |
| 公允价值变动收益         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 投资收益             | 2           | 39          | 80          | 40          | 40          |
| <b>营业利润</b>      | 74          | 56          | 112         | 745         | 784         |
| 营业外收入            | 0           | 6           | 7           | 7           | 7           |
| 营业外支出            | 3           | 2           | 2           | 2           | 2           |
| <b>利润总额</b>      | 71          | 61          | 117         | 750         | 789         |
| 所得税              | 20          | 11          | 29          | 188         | 197         |
| <b>净利润</b>       | 52          | 50          | 87          | 563         | 591         |
| 少数股东损益           | (10)        | (13)        | 7           | 297         | 281         |
| <b>母公司所有者净利润</b> | 62          | 63          | 81          | 266         | 310         |
| <b>EPS (元)</b>   | <b>0.10</b> | <b>0.10</b> | <b>0.13</b> | <b>0.42</b> | <b>0.49</b> |

**主要财务比率**

|                | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E  | 2015E  |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |        |        |
| 营业收入           | -46%  | 18%   | 8%    | 100%   | 5%     |
| 营业利润           | -68%  | -24%  | 100%  | 568%   | 5%     |
| 净利润            | -64%  | 2%    | 28%   | 230%   | 17%    |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |        |        |
| 毛利率            | 27.0% | 21.7% | 23.9% | 42.9%  | 42.9%  |
| 净利率            | 6.2%  | 5.3%  | 6.3%  | 10.5%  | 11.6%  |
| ROE            | 7.7%  | 7.2%  | 8.5%  | 21.9%  | 20.3%  |
| ROIC           | 2.6%  | 1.9%  | 2.8%  | 21.3%  | 19.4%  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |        |        |
| 资产负债率          | 78.2% | 80.6% | 81.7% | 73.5%  | 67.5%  |
| 净负债比率          | 35.1% | 32.3% | 37.9% | 12.7%  | 9.0%   |
| 流动比率           | 1.6   | 1.4   | 1.3   | 1.4    | 1.5    |
| 速动比率           | 0.2   | 0.2   | 0.1   | 0.6    | 0.7    |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |        |        |
| 资产周转率          | 0.2   | 0.2   | 0.2   | 0.4    | 0.4    |
| 存货周转率          | 0.3   | 0.3   | 0.2   | 0.5    | 0.7    |
| 应收帐款周转率        | 496.7 | 379.5 | 625.4 | 1333.3 | 1024.4 |
| 应付帐款周转率        | 3.8   | 5.6   | 5.2   | 6.0    | 5.1    |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |        |        |
| 每股收益           | 0.10  | 0.10  | 0.13  | 0.42   | 0.49   |
| 每股经营现金         | -0.70 | 0.49  | -1.78 | 5.68   | 0.87   |
| 每股净资产          | 1.26  | 1.38  | 1.51  | 1.93   | 2.42   |
| 每股股利           | 0.00  | 0.00  | 0.00  | 0.00   | 0.00   |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |        |        |
| PE             | 35.2  | 34.5  | 26.9  | 8.2    | 7.0    |
| PB             | 2.7   | 2.5   | 2.3   | 1.8    | 1.4    |
| EV/EBITDA      | 86.2  | 110.8 | 52.5  | 11.3   | 10.9   |

**作者简介:**

**洪俊骅:** CFA、FRM 宏源证券研究所房地产行业研究员, 复旦大学管理学硕士, 上海交通大学房地产经营管理与能源工程动力机械双学士, 2013 年加盟宏源证券研究所, 曾任职于保利房地产股份有限公司、湘财证券研究所、招商证券研究发展中心。

**重点覆盖公司:** 保利地产、万科 A、招商地产、金地集团、华夏幸福、苏宁环球、荣盛发展、金科股份、阳光城、中茵股份、莱茵置业、大名城、泰禾集团、三湘股份、滨江集团、华业地产、国兴地产、荣丰控股等。

**机构销售团队**

| 机构销售团队 |         |               |               |                  |                      |
|--------|---------|---------------|---------------|------------------|----------------------|
| 公募     | 北京片区    | 李倩            | 010-88083561  | 13631508075      | liqian@hysec.com     |
|        |         | 牟晓凤           | 010-88085111  | 18600910607      | muxiaofeng@hysec.com |
|        |         | 罗云            | 010-88085760  | 13811638199      | luoyun@hysec.com     |
|        |         | 陈紫超           | 010-88085798  | 13811637082      | chenzichao@hysec.com |
|        | 上海片区    | 奚曦            | 021-51782067  | 13621861503      | xixi@hysec.com       |
|        |         | 孙利群           | 010-88085756  | 13910390950      | sunliqun@hysec.com   |
|        |         | 吴蓓            |               | 18621102931      | wubei@hysec.com      |
|        | 广深片区    | 夏苏云           | 0755-33352298 | 13631505872      | xiasuyun@hysec.com   |
|        |         | 赵越            | 0755-33352301 | 18682185141      | zhaoyue@hysec.com    |
|        |         | 孙婉莹           | 0755-33352196 | 13424300435      | sunwanying@hysec.com |
| 周迪     |         | 0755-33352262 | 15013826580   | zhoudi@hysec.com |                      |
| 机构     | 上海保险/私募 | 赵佳            | 010-88085291  | 18611796242      | zhaojia@hysec.com    |
|        |         | 李岚            | 021-51782236  | 13917179275      | lilan@hysec.com      |
|        | 北京保险/私募 | 王燕妮           | 010-88085993  | 13911562271      | wangyanni@hysec.com  |
|        |         | 张瑶            | 010-88013560  | 13581537296      | zhangyao@hysec.com   |
|        | 银行/信托   | 朱隼            | 010-88013612  | 18600239108      | zhusun@hysec.com     |

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别     | 评级 | 定义                             |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上     |
|        | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%   |
|        | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
|        | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上      |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上      |
|        | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
|        | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上      |

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 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, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。