

房地产

2017年06月12日

新湖中宝 (600208)

——上海市旧改龙头，业绩持续性较强

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据：2017年06月09日

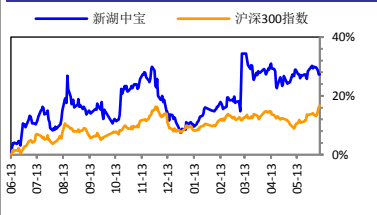
收盘价(元)	4.87
一年内最高/最低(元)	5.25/3.92
市净率	1.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	41873
上证指数/深证成指	3139.88 / 10119.99

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	3.42
资产负债率%	75.26
总股本/流通A股(百万)	8599/8598
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《新湖中宝(600208)点评：上海未来可
售价值高，继续推进互联网金融》
2016/11/01《新湖中宝(600208)点评：上海旧改再
添一子，互联网金融持续推进》
2016/09/06

证券分析师

王胜 A0230511060001
wangsheng@swsresearch.com

联系人

曹一凡
(8621)23297818×7222
caoyf@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **报告期内收入和利润增长较快，销售良好，符合预期。**公司实现营业收入136.3亿元，同比增长17.1%；实现归属于上市公司股东的净利润58.4亿元，同比增403.0%；每股基本盈利0.66元，同比增长371.4%。全年实现合同销售面积112万平方米、合同销售收入160亿元，同比增长分别达14.5%和47.4%，销售均价约14300元，同比增长28.6%；实现结算面积106万平方米、结算收入105亿元（不含合作项目），结算均价9906元，较2015年下降12.3%。**公司一季报业绩稳健。**营收15.4亿元，同比下降20.7%；归母净利润3.8亿元，同比增长236.8%。
- **盈利能力略有下降，股权投资效果显著，业绩持续有保障。**公司2016销售毛利率为20.3%，较2015年减少了5.4个百分点，毛利率的降低主要是因为公司2016年加快去化低毛利项目，公司2016年销售金额创历史新高，均价增长较快，预计毛利率会有所回升。公司获得中信银行董事会席位，股权被纳入权益法核算，产生投资收益-9.1亿元，增加了营业外收入57.4亿元。公司2017年一季度预收房款167.4亿元，为2017年的业绩向好提供了较好的保障。
- **现金流良好，融资成本控制较好。**公司2016年经营性现金流46.3亿，同比增长559.4%。2017年一季度在手货币资金249.1亿，是短期借款和一年内到期的非流动负债的2.2倍。偿债能力较好。2017年一季度公司剔除预收账款的真实资产负债率71.4%，在行业内相对稳定（剔除预收账款后的资产负债率=（总负债-预收账款）/（总资产-预收账款））。公司各类融资2016年全年加权平均融资成本7.6%，同比下降了0.99个百分点，其中银行借款平均融资成本6.4%，同比下降了0.7个百分点。公司2016年利息资本化金额约25亿元，利息资本化率65.26%。
- **上海旧改龙头，长三角土储丰富。**截至2016年末，公司现有开发项目近40个（不含海涂开发项目），项目土地面积约1230万平方米，按公司权益计算约为1080万平方米；总建筑面积约2300万平方米，权益总建筑面积约2060万平方米。上海旧改项目主要有新湖明珠城、青蓝国际、亚龙古城项目和玛宝项目，其中亚龙古城项目和玛宝项目是公司15年以来通过收购方式获得的，所处地段优越，未来能为公司贡献较大规模的收入。
- **盈利预测与投资评级：下调盈利预测，维持增持评级。**公司是上海市旧改龙头，可售资源丰富，历史销售未结算金额较多，业绩持续有保障，期待金融地产双轮驱动。由于房地产调控政策影响，预计公司未来销售增速会趋于稳定，我们下调盈利预测。2017-2019年归属于母公司的净利润14.4亿元/15.5亿元/16.4亿元，对应EPS：0.17元/0.18元/0.19元（原预计17-18年归属于母公司的净利润25.8亿元/32.9，对应EPS：0.30/0.38元），维持增持评级。

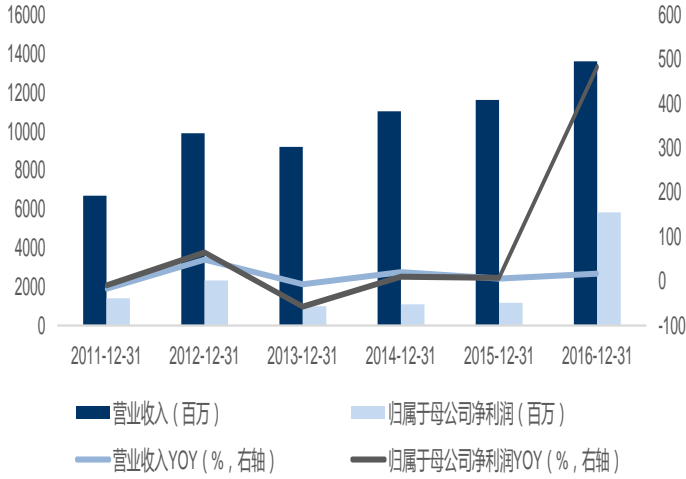
财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	13,626	1,536	15,881	18,197	20,471
同比增长率(%)	17.10	-20.65	16.55	14.58	12.50
净利润(百万元)	5,838	380	1,442	1,546	1,641
同比增长率(%)	403.00	236.78	-75.30	7.21	6.14
每股收益(元/股)	0.68	0.04	0.17	0.18	0.19
毛利率(%)	20.3	16.6	27.7	27.4	26.8
ROE(%)	20.1	1.3	5.1	5.3	5.4
市盈率	7		29	27	26

注：“市盈率”是指目前股价除以每股收益，“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

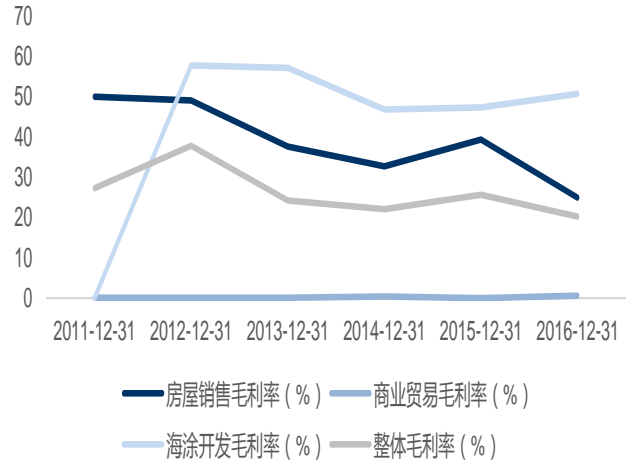
附录

图 1：2016 年公司营业收入 136.3 亿元，同比增长 17.7%



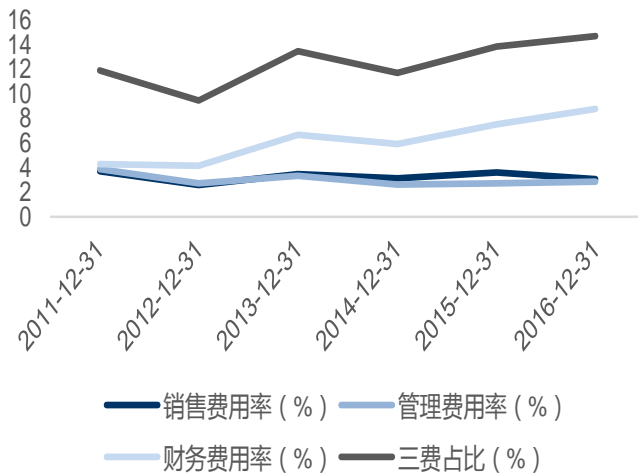
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：2016 年公司房屋销售毛利率有所下滑



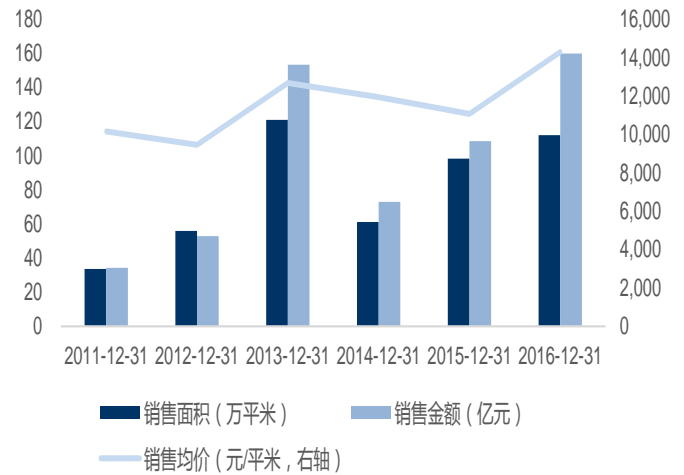
资料来源：Wind，申万宏源研究

图 3：2016 年公司三费率略有提升



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 4：2016 年公司房地产销售再创新高



资料来源：Wind，申万宏源研究

利润表

百万元, 百万股	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	2019E
营业收入	11,038	11,636	13,626	15,881	18,197	20,471
营业收入同比增长率 (yoy)	20%	5%	17%	17%	15%	12%
减: 营业成本	8,596	8,646	10,861	11,479	13,211	14,976
毛利率 (%)	22%	26%	20%	28%	27%	27%
减: 营业税金及附加	715	826	769	1,017	1,161	1,258
主营业务利润	1,727	2,165	1,996	3,385	3,825	4,237
主营业务利润率 (%)	16%	19%	15%	21%	21%	21%
减: 销售费用	346	420	419	492	564	635
减: 管理费用	290	316	390	455	521	586
减: 财务费用	656	878	1,196	1,471	1,529	1,587
经营性利润	435	551	(10)	967	1,211	1,430
经营性利润率 (%)	4%	5%	0%	6%	7%	7%
减: 资产减值损失	6	27	17	0	0	0
加: 公允价值变动收益	1	6	-3	0	0	0
加: 投资收益	1,056	980	353	796	710	620
营业利润	1,487	1,509	324	1,763	1,921	2,049
加: 营业外净收入	21	10	5,768	13	11	9
利润总额	1,496	1,495	6,066	1,750	1,906	2,032
减: 所得税	350	453	218	275	319	352
净利润	1,146	1,042	5,847	1,475	1,587	1,681
少数股东损益	64	-119	9	34	41	40
归属于母公司所有者的净利润	1,082	1,161	5,838	1,442	1,546	1,641
每股收益 (元)	0.13	0.13	0.68	0.17	0.18	0.19
归属于母公司所有者的净利润率 (%)	10%	10%	43%	9%	8%	8%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

资产负债表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	71,039	78,266	77,063	82,883	92,058
现金及等价物	16,124	19,246	13,506	10,371	10,564
应收款项	1,461	3,274	2,312	2,611	2,767
存货净额	49,096	51,701	57,200	65,856	74,681
其他流动资产	4,358	4,045	4,045	4,045	4,045
长期投资	15,302	29,553	29,603	29,603	29,603
固定资产	232	850	818	785	751
无形资产及其他资产	1,407	1,773	1,921	1,906	1,892
资产总计	89,067	111,572	109,404	115,178	124,304
流动负债	35,665	34,080	32,108	34,073	42,738
短期借款	16,430	8,724	8,792	10,427	18,795
应付款项	2,230	6,694	14,359	14,689	14,986
其它流动负债	4,825	6,874	6,874	6,874	6,874
非流动负债	28,001	47,593	48,207	51,006	50,404
负债合计	63,667	81,673	80,315	85,079	93,142
股本	9,100	8,599	8,599	8,599	8,599
资本公积	8,851	7,978	7,978	7,978	7,978
盈余公积	787	910	1,002	1,088	1,165
未分配利润	6,331	11,617	10,631	11,514	12,459
少数股东权益	1,277	845	879	920	960
股东权益	25,401	29,898	29,089	30,099	31,162
负债和股东权益合计	89,067	111,572	109,404	115,178	124,304

资料来源：公司公告，申万宏源研究

现金流量表

百万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
净利润	1,042	5,847	1,475	1,587	1,681
加：折旧摊销减值	81	69	35	35	35
财务费用	1,086	1,384	1,471	1,529	1,587
非经营损失	(995)	(566)	(796)	(710)	(620)
营运资本变动	(511)	3,629	(3,851)	(5,846)	(5,844)
其它	0	0	968	0	0
经营活动现金流	702	4,628	(698)	(3,405)	(3,161)
资本开支	277	444	(11)	(11)	(13)
其它投资现金流	(7,135)	(1,810)	796	710	620
投资活动现金流	(9,395)	(2,246)	807	721	633
吸收投资	5,514	0	0	0	0
负债净变化	12	3,775	682	4,434	7,766
支付股利、利息	3,893	4,221	6,531	4,885	5,046
其它融资现金流	(1,678)	(1,780)	0	0	0
融资活动现金流	11,207	1,649	(5,849)	(451)	2,720
净现金流	2,514	4,064	(5,740)	(3,135)	193

资料来源：公司公告，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	: 相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	: 相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	: 相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	: 相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	: 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	: 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	: 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。