

新湖中宝 (600208)

增持/维持评级

股价: RMB3.91

分析师

鱼晋华
SAC 执业证书编号:S1000510120035
(0755)8249 2232
yujinhua@mail.htlhsc.com.cn

联系人

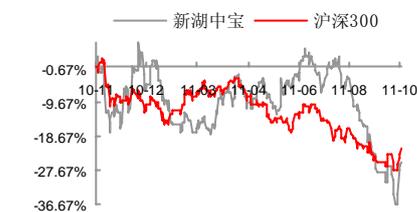
王琳
0755-23819100
wanglin@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	6,211
流通 A 股 (百万股)	6,211
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	24,284

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

地产面临压力, 多元化平滑业绩

——新湖中宝三季度报点评

- **公司公布三季度报。**1-9 月实现营业收入 40.20 亿元, 同比下降 1%, 归属母公司所有者净利润 5.79 亿元, 同比上升 3%, 实现 EPS 0.09 元, 其中三季度由于结算资源较少, 仅贡献 EPS 0.03, 同比下降 31%。
- **中高端产品占比较高, 销售面临压力。**公司 1-9 月销售商品提供劳务收到现金为 50.9 亿元, 其中地产业务贡献约 30 亿元, 仅完成年初公司计划销售额 70 亿元的 43%。销售不及预期的原因主要在于公司销售项目中 55% 处在浙江省, 是此次受调控影响最大的省份之一。其次公司可售中大户型及别墅项目占比较多, 拉低上半年整体去化率, 可查项目整体去化率仅 44%。公司四季度可售货值为 100 亿元左右, 目前已有 50 亿元货值取得预售证, 可售资源十分充足, 但鉴于市场仍在调控压制之中, 公司未取得预售证的项目推盘节奏将会放缓, 且中高端产品去化率仍处于低位, 因此我们下调公司全年销售额预测至 50-60 亿元。
- **实质开工放缓以应对平淡销售。**公司全年计划新开工面积为 162 万 m², 截止 9 月底完成全年开工计划的 50% 左右。但此开工数据为获取开工许可的数据, 而公司出于存货管理的考虑, 实质开工的进度已有所放缓。
- **多元化投资持续推进, 有望平滑地产业绩。**除房地产主业外, 公司还涉足金融业和采矿业。1-9 月公司共获得投资收益 6.13 亿元, 同比上升 48%。在地产业绩下滑时, 有望通过多元化经营平滑业绩。同时公司内蒙古煤矿投资仍在推进, 10 月也对新湖控股公司进行增资, 都显示公司多元化经营的战略方向, 但对资源类的投资仍需较长时间等待业绩释放。
- **资金状况不容乐观。**截止 9 月末公司共拥有现金 59 亿元, 短期借款及一年内到期非流动负债共 60 亿元, 资金并不富足。剔除预收款后的资产负债率为 69%, 较年初上升 5 个百分点, 处于高位。维持对公司 2011-2012 年对应的 EPS 分别为 0.28 元与 0.38 元, 对应 PE 分别为 12.4x 与 9.3x。维持增持评级。
- **风险提示:** 2011 年楼市调控继续从紧并将对公司的销售有一定影响。

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	8140.0	8803	10629	14135
(+/-%)	27.6	8.1	20.7	33.0
归属母公司净利润(百万元)	1560.0	1765	2376	3440
(+/-%)	35.6	13.1	34.6	44.8
EPS(元)	0.25	0.28	0.38	0.55
P/E(倍)	15.6	12.39	9.20	6.36

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

	2010	2011E	2012E	2013E		2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	22856	23381	25591	29574	营业收入	8140	8803	10629	14135
现金	6213	2201	2657	5885	营业成本	5558	5864	6672	8452
应收账款	6	30	28	36	营业税金及附加	460	880	1063	1413
其他应收款	472	358	396	384	营业费用	190	189	244	332
预付账款	919	919	919	919	管理费用	236	162	203	288
存货	13516	18238	19955	20715	财务费用	179	116	184	118
其他流动资产	1730	1636	1636	1636	资产减值损失	40	0	0	0
非流动资产	5597	5065	5033	5001	公允价值变动收益	-0	0	0	0
长期投资	4023	4023	4023	4023	投资净收益	661	817	980	1177
固定资产	523	496	466	436	营业利润	2137	2409	3243	4708
无形资产	285	285	285	285	营业外收入	104	68	76	78
其他非流动资产	765	261	258	257	营业外支出	28	22	24	24
资产总计	28453	28446	30624	34575	利润总额	2213	2454	3296	4762
流动负债	12568	13475	13234	13840	所得税	479	614	824	1191
短期借款	2402	3648	2543	2000	净利润	1734	1841	2472	3572
应付账款	471	471	471	471	少数股东损益	174	76	96	132
其他流动负债	9695	9356	10220	11370	归属母公司净利润	1560	1765	2376	3440
非流动负债	6906	5704	5930	6119	EBITDA	2368	2556	3459	4858
长期借款	5136	5336	5536	5736	EPS (元)	0.25	0.28	0.38	0.55
其他非流动负债	1770	367	394	383					
负债合计	19474	19179	19164	19960	主要财务比率				
少数股东权益	499	575	670	803		2010	2011E	2012E	2013E
股本	6211	6211	6211	6211	成长能力				
资本公积	790	790	790	790	营业收入	27.6%	8.1%	20.7%	33.0%
留存收益	2557	2769	4866	7889	营业利润	35.5%	12.7%	34.6%	45.2%
归属母公司股东权益	8480	9770	11866	14890	归属于母公司净利润	35.6%	13.1%	34.6%	44.8%
负债和股东权益	28453	29523	31701	35653	获利能力				
					毛利率(%)	31.7%	33.4%	37.2%	40.2%
					净利率(%)	19.2%	20.1%	22.4%	24.3%
					ROE(%)	18.4%	18.1%	20.0%	23.1%
					ROIC(%)	20.7%	13.9%	17.8%	25.8%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	68.4%	65.0%	60.5%	56.0%
					净负债比率(%)	31.7%	80.3%	55.4%	15.9%
					流动比率	1.82	1.74	1.93	2.14
					速动比率	0.74	0.38	0.43	0.64
					营运能力				
					总资产周转率	0.32	0.31	0.36	0.43
					应收账款周转率	309	310	233	278
					应付账款周转率	13.46	12.46	14.18	17.96
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.25	0.28	0.38	0.55
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.39	-0.59	0.14	0.47
					每股净资产(最新摊薄)	1.37	1.57	1.91	2.40
					估值比率				
					P/E	14.01	12.39	9.20	6.36
					P/B	2.58	2.24	1.84	1.47
					EV/EBITDA	9	9	6	5

现金流量表

单位:百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-2405	-3693	842	2929
净利润	1734	1841	2472	3572
折旧摊销	51	32	32	32
财务费用	179	116	184	118
投资损失	-661	-817	-980	-1177
营运资金变动	-3780	-4853	-895	391
其他经营现金流	71	-11	29	-7
投资活动现金流	-424	1325	980	1177
资本支出	36	0	0	0
长期投资	-851	-496	0	0
其他投资现金流	-1239	828	980	1177
筹资活动现金流	2828	-1644	-1366	-878
短期借款	-1087	1246	-1105	-543
长期借款	2730	200	200	200
普通股增加	2826	-0	0	0
资本公积增加	667	0	0	0
其他筹资现金流	-2308	-3089	-461	-535
现金净增加额	-1	-4012	457	3228



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起6个月内
基准市场指数 沪深300(以下简称基准)

股票评级

买入 股价超越基准20%以上
增持 股价超越基准10%-20%
中性 股价相对基准波动在±10%之间
减持 股价弱于基准10%-20%
卖出 股价弱于基准20%以上

行业评级

增持 行业股票指数超越基准
中性 行业股票指数基本与基准持平
减持 行业股票指数明显弱于基准

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦25层
邮政编码: 518048

电话: 86 755 8249 3932
传真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路68号时代金融中心45层
邮政编码: 200120

电话: 86 21 5010 6028
传真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制,但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给了华泰联合客户作参考之用,在任何情况下并不构成私人咨询建议,也没有考虑到个别客户的投资目标或财务状况;同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险,投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,华泰联合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。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下,华泰联合投资业务部门可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务,可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准,采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定,分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定,但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关,其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权,未经华泰联合事先书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告,则由该机构独自为此发送行为负责,华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。