



## 股债齐飞冲破发展瓶颈

——新华联（000620）事件点评

2013年11月13日

推荐/维持

新华联

事件点评

### 事件:

公司 2013 年 11 月 13 日发布公告，拟以发行公司债券的方式募集资金。

发行规模：本次发行的公司债券票面总额不超过 13 亿元（含 13 亿元）人民币

发行的品种和期限：本次发行的公司债券为固定利率债券，本次发行公司债券的期限为不超过 7 年（含 7 年），可以为单一年期品种，也可以为多种期限的混合品种。

募集资金用途：本次发行公司债券募集资金主要用于偿还银行贷款，补充流动资金，改善公司债务结构。

### 主要观点:

#### 1. 公司进入快速扩张期，股债联动将为公司保驾护航

2013 年 8 月，公司发布公告拟增发 50000 万股，每股价格不低于 4.2 元，募集资金不超过 21 亿元，募投项目为湖南醴陵马放塘棚户区改造建设项目、宁夏银川火车站棚户区改造项目、北京平谷区马坊镇 B05-01、B05-02 居住及社会停车场库项目。事隔 3 月，公司就准备以公司债的方式再次融资 13 亿元，两次融资可以为公司带来大约 34 亿元的现金，将给公司未来发展带来充足动力。

#### 2. 公司土地储备丰富，募集资金有助销售目标实现

公司目前拥有项目储备 768 万平米，通过招商引资协议的形势锁定的总土地储备量更大，共计 9553 亩，按照一般商品住房容积率 2 来估计，地上规划建筑面积约 1200 万平米。2012 年公司销售回款 27.44 亿元，公司的目标是准备 3 年内销量达到 100 亿元，两次募集资金有助于公司目标的实现。

#### 3. 有助于公司向综合服务提供商转变

公司目前在建和待建项目中有约 120 万方的持有型物业，如果未来公司将加大持有比例，势必占用公司大量资金。募集长期、低成本的资金，有助于公司向综合性服务提供商转变的目标实现。

### 郑闵钢

010-66554031

zhengmg@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480510120012

### 张鹏

010-66554029

zhangpeng@dxzq.net.cn

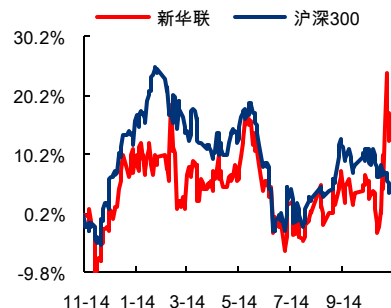
执业证书编号:

S1480512060003

### 交易数据

52 周股价区间 (元)	5.12-4.86
总市值 (亿元)	81.82
流通市值 (亿元)	14.57
总股本/流通 A 股 (万股)	159797/28456
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.64

### 52 周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

### 相关研究报告

1、《新华联（000620）：高端住宅结算，商业、文旅接力》2013-08-19

### 结论：

公司是多元化的房地产开发商，依靠大股东新华联集团的优势，在项目获取方面具有优势。产品方面，公司坚持城市综合体、普通住宅和文旅地产齐头并进；布局方面，公司坚守一线城市并有选择的进入二、三线城市。公司眼光独特、战略清晰，产品形式前瞻，并且有很好的抗风险能力。我们预计公司 2013-2015 年的营业收入分别为 27.46 亿元、47.11 亿元和 60.64 亿元，净利润分别为 5.93 亿元、9.09 亿元和 10.48 亿元，基本每股收益分别为 0.37 元、0.57 元和 0.66 元，对应 PE 分别为 13.19、8.61 和 7.47 倍。维持公司“推荐”评级。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E		2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产合计</b>	6036	8706	11865	16315	21291	<b>营业收入</b>	2336	2463	2746	4811	6064
货币资金	541	1325	5072	1658	1819	<b>营业成本</b>	897	1267	1287	2849	3695
应收账款	77	133	150	264	332	营业税金及附加	469	371	439	481	606
其他应收款	419	222	248	434	547	营业费用	59	111	124	144	182
预付款项	1826	431	752	1464	2388	管理费用	92	103	110	120	152
存货	3174	6594	5641	12489	16195	财务费用	15	16	0	8	37
其他流动资产	0	0	1	6	9	资产减值损失	3.84	-0.43	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	727	1870	1865	1936	1948	公允价值变动收益	0.00	118.73	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	149	413	413	413	413	投资净收益	-0.70	90.85	0.00	0.00	0.00
固定资产	180.37	160.93	755.63	828.82	843.01	<b>营业利润</b>	800	804	787	1209	1393
无形资产	42	22	20	18	16	营业外收入	23.18	1.46	8.00	8.00	8.00
其他非流动资产	0	100	0	0	0	营业外支出	6.21	2.46	2.00	2.00	2.00
<b>资产总计</b>	6763	10576	13730	18251	23240	<b>利润总额</b>	817	803	793	1215	1399
<b>流动负债合计</b>	2670	4644	5134	7880	10966	所得税	213	195	198	304	350
短期借款	0	30	0	0	678	<b>净利润</b>	604	608	594	911	1049
应付账款	784	1163	1058	2342	3037	少数股东损益	-2	12	1	2	1
预收款项	606	932	1481	2443	3656	归属母公司净利润	607	596	593	909	1048
一年内到期的非	61	704	1367	1867	2367	EBITDA	870	856	892	1346	1568
<b>非流动负债合计</b>	1587	2890	3897	4888	5888	<b>EPS (元)</b>	0.41	0.32	0.37	0.57	0.66
长期借款	1550	2735	3735	4735	5735	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	
<b>负债合计</b>	4257	7534	9031	12768	16854	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	42	35	36	38	39	营业收入增长	#DIV/0!	5.43%	11.52%	75.20%	26.04%
实收资本 (或股	452	452	1598	1598	1598	营业利润增长	-37758.34%	0.46%	-2.15%	53.65%	15.23%
资本公积	246	185	185	185	185	归属于母公司净利	-0.39%	53.25%	-0.39%	53.25%	15.23%
未分配利润	1556	2122	2443	2934	3500	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东	2464	3006	4663	5445	6346	毛利率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>负债和所有者权</b>	6763	10576	13729	18251	23239	净利率 (%)	25.87%	24.69%	21.65%	18.93%	17.30%
<b>现金流量表</b>					单位: 百万元	<b>总资产净利润 (%)</b>					
2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	ROE (%)	8.97%	5.63%	4.32%	4.98%	4.51%	
<b>经营活动现金流</b>	-1292	-201	1275	-4579	-1683	<b>偿债能力</b>					
净利润	604	608	594	911	1049	资产负债率 (%)	63%	71%	66%	70%	73%
折旧摊销	54.99	35.66	0.00	129.04	138.04	流动比率	2.26	1.87	2.31	2.07	1.94
财务费用	15	16	0	8	37	速动比率	1.07	0.45	1.21	0.49	0.46
应收账款减少	0	0	-17	-113	-69	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	549	962	1213	总资产周转率	0.69	0.28	0.23	0.30	0.29
<b>投资活动现金流</b>	-104	-696	-210	-200	-150	应收账款周转率	61	23	19	23	20
公允价值变动收	0	119	0	0	0	应付账款周转率	5.96	2.53	2.47	2.83	2.25
长期股权投资减	0	0	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	-1	91	0	0	0	每股收益 (最新摊	0.41	0.32	0.37	0.57	0.66
<b>筹资活动现金流</b>	524	1497	2682	1365	1995	每股净现金流 (最	-1.93	1.33	2.34	-2.14	0.10
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新	5.46	6.66	2.92	3.41	3.97
长期借款增加	0	0	1000	1000	1000	<b>估值比率</b>					
普通股增加	140	0	1146	0	0	P/E	11.95	15.31	13.19	8.61	7.47
资本公积增加	-477	-61	0	0	0	P/B	0.90	0.74	1.68	1.44	1.23
<b>现金净增加额</b>	-872	600	3747	-3414	162	EV/EBITDA	3.77	5.09	8.82	9.49	9.44

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产、建筑工程行业资深研究员，基础产业小组组长，东南大学土木工程系毕业，2007 年加盟东兴证券研究所从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011 年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永继 2012 年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

### 张鹏

金融学硕士，具有房地产行业从业经验，2010 年起从事房地产、建筑工程行业研究工作至今。获得 2013 年度房地产行业研究金牛奖第五名。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。