



海外扩张，重彩一笔

——新华联（000620）事件点评

2014年01月07日

推荐/维持

新华联

事件点评

事件：

公司发布对外投资公告：

1、公司拟与韩国黑石度假村株式会社（以下简称“黑石”）签订《共同合作协议书》等相关协议。双方约定，公司拟由下属全资子公司香港新华联国际置地有限公司（以下简称“新华联国际”）和黑石共同出资 350 亿韩元（约合 2 亿元人民币）投资设立特殊目的法人韩国锦绣山庄株式会社（暂定名，以韩国当地政府部门核准为准，以下简称“锦绣山庄株式会社”）。同时，拟通过新设立的锦绣山庄株式会社获取韩国济州岛用地面积约为 110 万平方米的土地使用权，交易价格拟不超过 595 亿韩元（约合 3.4 亿元人民币），拟开发建设锦绣山庄国际度假区项目。

2、根据公司海外扩张及发展旅游度假产业的战略部署，新华联不动产股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）拟与马来西亚的 IBZI 发展（柔佛）有限公司（IBZIDEVELOPMENT (JOHOR) SDN. BHD.，以下简称“IBZI”）签订《租契购买协议》等相关协议。公司拟以 154,690,275.00 马来西亚令吉（约合 3 亿元人民币）购买 IBZI 持有的马来西亚柔佛州梅蒂尼 B 区总用地面积 11.70 英亩（约合 4.73 万平方米），总建筑面积约为 2,062,537 平方英尺（约合 19.16 万平方米）地块（以下简称“马来西亚项目用地”）的租契，拟建设南洋度假中心。

主要观点：

1. 海外项目优质，位置核心

本次拟投资的马来西亚项目用地位于马来西亚柔佛州依斯干达经济开发区的梅蒂尼 B 区，享受依斯干达经济开发区规定的各项优惠政策。该地区规划宏伟、配套完善，已进驻乐高主题公园、梅蒂尼购物广场、依斯干达教育城、鹰阁医院、新柔佛州行政中心等项目，新加坡凯德置地、中国卓达集团等知名企业也已在该地区发展项目，能为公司项目未来销售产生正面的辐射效应。

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） | 6.77-5.33 |
| 总市值（亿元） | 108.18 |
| 流通市值（亿元） | 19.26 |
| 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 | 2.23 |

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）：潜龙在渊 步入快速发展期》2013-11-14
- 2、《新华联（000620）事件点评：股债齐飞 冲破发展瓶颈》2013-11-14
- 3、《新华联（000620）：高端住宅结算，商业、文旅接力》2013-08-19

本次拟投资的韩国项目位于韩国济州岛。韩国济州岛是世界著名的旅游圣地，拥有得天独厚的自然环境；尤其是随着韩国免签政策、投资移民政策等鼓励政策的实施，近几年国际游客，尤其是国内游客来济州岛旅游、置业人数快速增加，为公司未来开发建设济州岛投资项目提供了巨大的潜在客户资源。同时，近几年国内开发商投资韩国房地产的成功案例也能为公司的项目开发建设提供借鉴和参考，增加投资信心。

2、文旅地产比重加大，符合公司长远发展规划

公司目前的项目储备中，文化旅游地产占比达到 50%左右。本次公司拟投资的项目中，马来西亚项目拟建设南洋度假中心；韩国拟开发建设锦绣山庄国际度假村项目，主要包括旅游酒店、度假公寓、商业中心、娱乐城、别墅及其附属设施等（具体以当地政府部门审批为准）。两个海外项目的业态均是旅游地产，将加大公司文旅地产的开发实力。

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一定优势。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，并积极开拓海外市场。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 15.97、10.42、和 9.04 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 | | | | |
|----------------|---------|--------|--------|--------|--------|-----------------|------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 流动资产合计 | 6036 | 8706 | 11865 | 16315 | 21291 | 营业收入 | 2336 | 2463 | 2746 | 4811 | 6064 |
| 货币资金 | 541 | 1325 | 5072 | 1658 | 1819 | 营业成本 | 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 |
| 非流动资产合计 | 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 | 营业利润 | 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 |
| 资产总计 | 6763 | 10576 | 13730 | 18251 | 23240 | 利润总额 | 817 | 803 | 793 | 1215 | 1399 |
| 流动负债合计 | 2670 | 4644 | 5134 | 7880 | 10966 | 所得税 | 213 | 195 | 198 | 304 | 350 |
| 短期借款 | 0 | 30 | 0 | 0 | 678 | 净利润 | 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 | 61 | 704 | 1367 | 1867 | 2367 | EBITDA | 870 | 842 | 892 | 1346 | 1568 |
| 非流动负债合计 | 1587 | 2890 | 3897 | 4888 | 5888 | EPS (元) | 0.41 | 0.32 | 0.37 | 0.57 | 0.66 |
| 长期借款 | 1550 | 2735 | 3735 | 4735 | 5735 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 负债合计 | 4257 | 7534 | 9031 | 12768 | 16854 | 成长能力 | | | | | |
| 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 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股 | 2464 | 3006 | 4663 | 5445 | 6346 | 毛利率 (%) | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 负债和所有者 | 6763 | 10576 | 13729 | 18251 | 23239 | 净利率 (%) | 25.87% | 24.69% | 21.65% | 18.93% | 17.30% |
| 现金流量表 | 单位: 百万元 | | | | | 总资产净利润 (%) | 8.97% | 5.63% | 4.32% | 4.98% | 4.51% |
| | 2011A | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E | ROE (%) | 24.62% | 19.82% | 12.73% | 16.70% | 16.51% |
| 经营活动现金 | -1292 | -201 | 1275 | -4579 | -1683 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 604 | 608 | 594 | 911 | 1049 | 资产负债率 (%) | 63% | 71% | 66% | 70% | 73% |
| 折旧摊销 | 54.99 | 22.23 | 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 | 营运能力 | | | | | |
| 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 |
| 投资活动现金 | 0 | -696 | -210 | -200 | -150 | 应收账款周转率 | 61 | 23 | 19 | 23 | 20 |
| 公允价值变动 | 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 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 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 |
| 筹资活动现金 | 524 | 1497 | 2682 | 1365 | 1995 | 每股净现金流 (最 | -1.70 | 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 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 140 | 0 | 1146 | 0 | 0 | P/E | 14.46 | 18.53 | 15.97 | 10.42 | 9.04 |
| 资本公积增加 | -477 | -61 | 0 | 0 | 0 | P/B | 1.09 | 0.89 | 2.03 | 1.74 | 1.49 |
| 现金净增加额 | -767 | 600 | 3747 | -3414 | 162 | EV/EBITDA | 4.31 | 5.72 | 10.66 | 10.72 | 10.49 |

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。

联系人简介

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。