

证券研究报告—动态报告

房地产

房地产开发 II

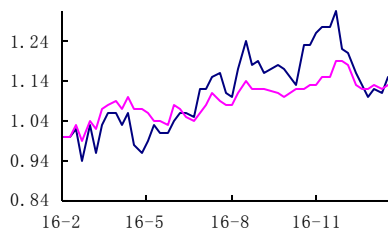
新湖中宝 (600208)

买入

合理估值: 元 昨收盘: 4.44 元 (维持评级)

2017年02月03日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	8,599/8,598
总市值/流通(百万元)	38,181/38,176
上证综指/深圳成指	3,159/10,052
12个月最高/最低(元)	5.07/3.34

相关研究报告:

《新湖中宝:吸收合并将进一步打开未来发展空间》——2009-02-10

证券分析师: 区瑞明

电话: 0755-82130678

E-MAIL: ourm@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980510120051

证券分析师: 王越明

电话: 0755-82130478

E-MAIL: wangyuem@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码: S0980512040001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

公司分析

土地储备丰富、“地产+金融”已逐步成型,维持“买入”评级

● 权益法核算所持中信银行股份,助推2016年业绩大幅增长

公司通过收购 Total Partner 直接持有中信银行 H 股 23.2 亿股, 占中信银行总股本的 4.74%, 此前公司推荐的董事已获批进入中信银行董事会, 据此, 公司从 2016 年 12 月 1 日起对持有中信银行的股份转为权益法核算, 并调整长期股权投资账面价值, 由此形成 2016 年归母净利润同增 370%-420% 左右, 若剔除此因素则与上年基本持平。

● 销售稳健增长, 土地储备丰富

根据新浪乐居房地产销售排行榜数据, 公司 2016 年销售面积 103.7 万平米, 销售额 147.9 亿元, 分别同比增长 5.8%、35.7%, 销售均价同比增长 28.2% 至 1.43 万元/平米, 市场占有率(销售额)维持在 0.13%, 整体保持稳健增长。公司近年坚持审慎拿地策略, 2016 年前 3 季新增土地建面 62 万平米。公司前期累积了大量低成本土地, 目前合计土储近 2300 万平米(规划建筑面积), 可满足未来 5-8 年开发需求, 项目主要分布在一、二线核心城市, 其中长三角地区占比约一半, 预计随着项目推进, 公司将逐步进入收获期。

● 财务改善, 业绩锁定性好, 估值低廉

截止 16 年 3 季度末, 公司剔除预收账款后的资产负债率为 71.3%, 同比下降 3.2 个百分点; 货币资金/(短期借款+一年内到期的非流动负债)为 1.4 倍, 短期偿债能力良好; 净负债率为 128.7%, 较 2015 年末下降 23.7 个百分点。公司三季度末预收款为 133.7 亿元, 在扣除 wind 一致预期的 2016 年 4 季度营业收入后, 剩余部分仍可锁定 2017 年 wind 一致预期营收的 43%。参照公司 2016 年 3 季度末净资产, 目前 PB 为 1.65 倍, 在全部 146 只地产股中排名第 29 位, 估值低廉。

● “地产+金融”双主业战略逐步成型

公司通过持股拥有金融全牌照——①银行: 中信、温州、盛京银行; ②保险: 阳光保险; ③券商: 湘财、长城证券; ④期货: 新湖期货。公司投资布局互联网金融: ①与万得合作进入金融咨询服务领域; ②投资通卡联盟进入移动支付领域的应用和服务; ③投资思牛网络进入理财、信贷等一站式金融服务领域。随着公司不断完善金融信息服务领域布局, 积极打造互联网金融平台, 公司“地产+金融”双主业战略将逐渐成型。

● 核心竞争力进一步强化, 维持“买入”评级

公司在战略、规模、品牌、管理等方面已具备一定的核心竞争力, 为持续、健康、稳定发展打下坚实基础, 未来将加速地产项目价值释放。预计 16/17 年 EPS 为 0.67/0.26 元, 对应 PE 为 6.8/17.4X, 维持“买入”评级。

● 风险

若房地产行业 2017 年调整幅度及政策调控严厉程度超预期。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	11,038	11,636	14,526	17,896	21,528
(+/-%)	19.9%	5.4%	24.8%	23.2%	20.3%
净利润(百万元)	1,082	1,161	5,761	2,202	2,773
(+/-%)	10.0%	7.3%	396.3%	-61.8%	26.0%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.13	0.67	0.26	0.32
EBIT Margin	19.5%	20.4%	14.7%	14.5%	15.3%
净资产收益率(ROE)	5.6%	4.8%	20.5%	7.4%	8.8%
市盈率(PE)	35.3	32.9	6.6	17.3	13.7
EV/EBITDA			49.0	38.4	32.9
市净率(PB)	2.0	1.6	1.3	1.3	1.2

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表 1: 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	15932	21911	3636	0	营业收入	11636	14526	17896	21528
应收款项	511	1990	2451	2949	营业成本	8646	10633	13243	15931
存货净额	49096	50747	62997	75330	营业税金及附加	826	973	1163	1292
其他流动资产	5301	4939	6084	7320	销售费用	420	450	555	646
流动资产合计	71039	79703	75285	85714	管理费用	316	332	349	371
固定资产	232	360	375	387	财务费用	878	944	995	1063
无形资产及其他	265	239	212	186	投资收益	980	5750	1000	1000
投资性房地产	10198	10198	10198	10198	资产减值及公允价值变动	(21)	0	0	0
长期股权投资	7333	8133	8133	8133	其他收入	0	0	0	0
资产总计	89067	98632	94203	104618	营业利润	1509	6943	2591	3226
短期借款及交易性金融负债	16430	10874	0	3585	营业外净收支	(14)	0	0	0
应付款项	1785	2188	2717	3249	利润总额	1495	6943	2591	3226
其他流动负债	17450	19115	23634	28171	所得税费用	453	1736	596	710
流动负债合计	35665	32177	26351	35004	少数股东损益	(119)	(553)	(206)	(257)
长期借款及应付债券	26165	35573	35573	35573	归属于母公司净利润	1161	5761	2202	2773
其他长期负债	1837	1837	1837	1837					
长期负债合计	28001	37409	37409	37409	现金流量表 (百万元)				
负债合计	63667	69586	63760	72414	净利润	1161	5761	2202	2773
少数股东权益	1277	890	745	565	资产减值准备	21	(27)	0	0
股东权益	24124	28156	29698	31639	折旧摊销	51	56	61	65
负债和股东权益总计	89067	98632	94203	104618	公允价值变动损失	21	0	0	0
					财务费用	878	944	995	1063
关键财务与估值指标					营运资本变动	(14946)	(727)	(8809)	(8997)
每股收益	0.13	0.67	0.26	0.32	其它	259	(360)	(145)	(180)
每股红利	0.43	0.20	0.08	0.10	经营活动现金流	(13432)	4702	(6690)	(6339)
每股净资产	2.65	3.27	3.45	3.68	资本开支	(30)	(130)	(50)	(50)
ROIC	2%	3%	3%	4%	其它投资现金流	35	83	0	0
ROE	5%	20%	7%	9%	投资活动现金流	(795)	(847)	(50)	(50)
毛利率	26%	27%	26%	26%	权益性融资	5514	0	0	0
EBIT Margin	12%	15%	14%	15%	负债净变化	1521	5758	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	15%	16%	支付股利、利息	(3893)	(1728)	(661)	(832)
收入增长	5%	25%	23%	20%	其它融资现金流	(2940)	(5556)	(10874)	3585
净利润增长率	7%	396%	-62%	26%	融资活动现金流	17406	2124	(11535)	2753
资产负债率	73%	71%	68%	70%	现金净变动	3180	5979	(18275)	(3636)
息率	10%	4%	2%	2%	货币资金的期初余额	12752	15932	21911	3636
P/E	34.7	6.6	17.3	13.7	货币资金的期末余额	15932	21911	3636	0
P/B	1.7	1.3	1.3	1.2	企业自由现金流	(13929)	802	(6806)	(6417)
EV/EBITDA	70.2	49.0	38.4	32.9	权益自由现金流	(15348)	296	(18446)	(3661)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liuqing@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
王玮	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
				shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		liangyc@guosen.com.cn		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	黄明燕	18507558226	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	刘紫微	13828854899	吴翰文	13726685252
陈雪庆	18150530525	张南威	13726685252	简洁	13726685252		
杨云崧	18150530525	周鑫	13726685252	欧子炜	18150530525		
赵海英	010-66025249 13810917275	张欣慰	13726685252				
zhaohy@guosen.com.cn							