

新湖中宝 (600208)

推荐

行业：房地产开发

大手笔增持，彰显信心，业绩拐点

公司实施“地产+互联网金控”双主业战略，经过系统整合，互联网金控平台已逐渐成形，房地产业务储备丰富且成本低廉有望持续释放业绩。

投资要点：

◆ **增持计划彰显公司发展信心。**公司实际控制人黄伟先生于2017年3月9日通过上海证券交易所交易系统增持公司1894万股，占公司总股本比例的0.22%，本次增持后黄伟先生拥有公司52.31%的股份。基于对公司未来持续稳定发展的信心，黄伟先生计划自本次增持之日起6个月内累计增持公司股份不少于3亿股，不超过10亿股，即不少于公司总股本的3.49%，不超过总股本的11.63%。资金来源于实际控制人自有资金和金融机构融资等方式，其中自有资金拟不少于15亿元。

◆ **深耕长三角，储备丰富，成本低廉，满足未来5-8年开发需求，将广泛受益城市群发展带来的消费需求与升级。**公司目前开发项目总建面约2195万方，权益建面2039万方，权益比例高达93%，主要分布在长三角、京津冀城市群内核心城市，货值超3200亿元，受益一二线稀缺盈利提升、三四线政策支持持续放量；土地储备主要分布在上海、启东、温州平阳，规划建面约497万方，海涂开发土地面积约600万方，租赁建面约7.4万方，15年租赁收入3017万元，同比降1.02%；整体融资成本约8.56%。根据克而瑞数据，16年销售面积103.7万方，同比增5.8%；销售金额147.9亿元，同比增35.7%；销售单价14263元/平，同比增28%。

◆ **投资转为权益法核算，16年净利润高增长。**公司合计持有中信银行H股23.20亿股，为中信银行的第二大股东。16年11月16日，公司推荐的董事已进入中信银行董事会，公司对中信银行已有重大影响。因此对中信银行的投资转为权益法核算，调整长期股权投资的账面价值，导致的净利润大幅增长，预计16年归母净利润同比增加370%-420%；若剔除更改影响，预计16年度净利润同比持平。根据增长区间推断公司16年归母净利润54.6-60.4亿元，EPS0.63-0.70元/股。

◆ **借助杠杆增持，后续市值管理动力强。**《杭州2号定向资产管理计划》是金融机构基于实际控制人的个人信用及增信措施，给予其80亿元资金使用额度，该资管计划作为实际控制人增持的资金来源之一，实际控制人将严格遵守增持后六个月内不减持的规定，鉴于资管计划存续期三年，不排除根据市场情况在存续期内减持上市公司股份。如果出现触及补仓线的情形，实际控制人将使用自有资金追加保证金、补充质押、提前还款等措施应对上述风险，不会主动通过二级市场减持募集所需追加的保证金。实际控制人借助杠杆增持充分体现其对公司未来股价的看好，增持后市值管理动力强，但仍需考虑不可抗力等因素，无法达到补仓要求，以致被平仓的风险。

◆ **本次实际控制人大手笔增持反映其对公司发展的信心及对上市公司自身价值的判断；本次增持价格约4.56元/股，激励计划股票期权行权价格5.58元/股，员工持股价格5.29元/股，回购计划价格不超5.2元/股，RNAV9.7元/股均提供高安全边际。预计16-18年营业收入122/149/181亿元，三年CAGR15.8%；16-18年EPS为0.63/0.43/0.54元，三年CAGR61.3%，对应当前股价PE8/12/10倍，6-12月目标价7元，对应16年PE11倍，给予“推荐”评级。**

◆ **风险提示：**短期内市场波动剧烈，销售结算不达预期，增持不及预期等。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	11636	12166	14905	18074
收入同比(%)	5%	5%	23%	21%
归属母公司净利润	1161	5723	3888	4869
净利润同比(%)	7%	393%	-32%	25%
毛利率(%)	25.7%	26.1%	30.1%	33.1%
ROE(%)	4.8%	19.5%	12.6%	14.2%
每股收益(元)	0.13	0.63	0.43	0.54
P/E	40.30	8.17	12.03	9.61
P/B	1.94	1.59	1.51	1.36
EV/EBITDA	23	12	10	8

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：李少明

S0960511080001

010-63222931

lishaoming@china-invs.cn

参与人：郭泰

S0960116030003

010-63222915

guotai@china-invs.cn

6-12个月目标价：7

当前股价：5.14

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	8,599
流通股本(百万股)	8,598
总市值(亿元)	442
流通市值(亿元)	442
成交量(百万股)	211.80
成交额(百万元)	1,074.22

股价表现



相关报告

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	71039	63344	60977	60650
现金	15932	16658	20407	24746
应收账款	76	636	361	500
其它应收款	435	567	645	808
预付账款	936	524	563	674
存货	49096	41981	35683	30331
其他	4564	2979	3318	3591
非流动资产	18029	33356	35443	37618
长期投资	7333	22695	24804	27005
固定资产	227	195	161	127
无形资产	265	261	256	251
其他	10203	10206	10222	10236
资产总计	89067	96699	96420	98268
流动负债	35665	43738	41142	42130
短期借款	2972	9507	7322	7830
应付账款	1356	1418	1737	2107
其他	31337	32813	32083	32194
非流动负债	28001	22837	23943	21943
长期借款	14910	13910	12910	11910
其他	13091	8926	11033	10032
负债合计	63667	66574	65086	64073
少数股东权益	1277	727	354	-113
股本	9100	9100	9100	9100
资本公积	8851	8851	8851	8851
留存收益	7119	11441	13017	16339
归属母公司股东权益	24124	29398	30980	34308
负债和股东权益	89067	96699	96420	98268

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	702	13385	6991	7348
净利润	1042	5173	3515	4401
折旧摊销	53	44	45	45
财务费用	878	899	895	899
投资损失	-980	-2927	-3110	-3200
营运资金变动	-511	9665	6027	4920
其它	219	531	-380	283
投资活动现金流	-9395	-12347	933	999
资本支出	282	0	0	0
长期投资	-7291	15379	2127	2219
其他	-16405	3032	3060	3218
筹资活动现金流	11207	-313	-4175	-4008
短期借款	-111	6535	-2185	508
长期借款	1521	-1000	-1000	-1000
普通股增加	1067	0	0	0
资本公积增加	4424	0	0	0
其他	4306	-5847	-989	-3515
现金净增加额	2514	726	3750	4339

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	11636	12166	14905	18074
营业成本	8646	8994	10418	12084
营业税金及附加	826	863	1058	1282
营业费用	420	410	520	620
管理费用	316	325	401	485
财务费用	878	899	895	899
资产减值损失	27	27	27	27
公允价值变动收益	6	6	6	6
投资净收益	980	2927	3110	3200
营业利润	1509	3580	4701	5883
营业外收入	10	3341	10	10
营业外支出	24	24	24	24
利润总额	1495	6897	4686	5869
所得税	453	1724	1172	1467
净利润	1042	5173	3515	4401
少数股东损益	-119	-549	-373	-467
归属母公司净利润	1161	5723	3888	4869
EBITDA	2440	4523	5640	6826
EPS (元)	0.13	0.63	0.43	0.54

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	5.4%	4.6%	22.5%	21.3%
营业利润	1.5%	137.3%	31.3%	25.1%
归属于母公司净利润	7.3%	393.0%	-32.1%	25.2%
获利能力				
毛利率	25.7%	26.1%	30.1%	33.1%
净利率	10.0%	47.0%	26.1%	26.9%
ROE	4.8%	19.5%	12.6%	14.2%
ROIC	4.4%	12.0%	19.2%	30.1%
偿债能力				
资产负债率	71.5%	68.8%	67.5%	65.2%
净负债比率	49.23%	55.39%	51.76%	51.81%
流动比率	1.99	1.45	1.48	1.44
速动比率	0.61	0.49	0.61	0.72
营运能力				
总资产周转率	0.15	0.13	0.15	0.19
应收账款周转率	16	29	26	36
应付账款周转率	6.04	6.48	6.60	6.29
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.63	0.43	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	1.47	0.77	0.81
每股净资产(最新摊薄)	2.65	3.23	3.40	3.77
估值比率				
P/E	40.30	8.17	12.03	9.61
P/B	1.94	1.59	1.51	1.36
EV/EBITDA	23	12	10	8

相关报告

报告日期	报告标题
------	------

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

李少明,中国中投证券研究总部房地产行业首席分析师,工商管理硕士,20年证券研究从业经验。

主要覆盖公司:万科、保利地产、招商地产、华夏幸福、泛海控股、金融街、北京城建、首开股份、嘉宝集团、世联行、上实发展、天健集团、陆家嘴、城投控股、福星股份、中航地产、新城控股、金科股份、荣盛发展、外高桥、张江高科、中南建设、中国国贸、世茂股份、苏宁环球、滨江集团、华发股份等。

王修宝,中投证券房地产行业分析师,中国人民大学经济学硕士。

郭泰,中投证券房地产行业分析师,伦敦城市大学卡斯商学院理学硕士。

谢余胤,中投证券房地产行业分析师,香港科技大学商学院经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434