

新湖中宝 (600208)

积极扩张，双翼护航

—2010 年中报点评

增持/ 维持评级

股价：RMB5.54

分析师

鱼晋华

SAC 执业证书编号:S1000208120162

+755-82492232 yujinhua@lhqz.com

联系人

宋莉

+21-68498606 songli@lhqz.com

- 公司近日披露中报，10 年上半年实现营业收入 23.26 亿，同比增长 17.6%；实现营业利润 4.34 亿，同比增长 15.95%；实现归属上市公司股东净利润 3.08 亿，同比增长 3.2%，每股收益 0.06 元，同比增 3.2%。
- 公司上半年营业收入主要来自房地产及商业贸易。其中房地产业务毛利率为 50.96%，同比上升 9.29 个百分点，主要结算项目有上海新湖明珠城、芜湖长江长现代城、沈阳北国之春、海宁百合新城等。
- 公司上半年销售面积 39.96 万平方米，销售收入 31.66 亿元，与去年同期基本持平。公司由于竣工结算等原因，上半年房地产业务结算收入较少，根据公司项目结转时间分布规律，下半年将有大量项目进行结转，报告期末公司预收账款为 47.15 亿元，比期初增加 14.56 亿元。
- 公司继续发展“地产+金融”的双翼模式，报告期内公司获取丽水、嘉兴的多幅土地，新增土地储备 37.71 万平方米，截止 6 月末，公司土地储备达到 898.25 万平方米，总建筑面积累计达 1104 万平方米。在金融股权投资方面，公司增资新湖期货，持有其 89.29% 的股权，报告期内该新湖期货贡献利润 1101.61 万元。公司参股的成都市农村信用合作联社股份有限公司报告期内贡献投资收益 5152 万元，占公司净利润的 16.71%。金融股权投资的良好回报平滑了上半年地产调控带来的经营风险。
- 公司采取积极扩张的财务策略。期末货币资金余额达到 72.7 亿元，占总资产的 29%，比年初上升 3 个百分点。资产负债率为 73%，比年初增加 3 个百分点。由于报告期内公司新增多个土地及项目储备，并积极增加金融股权投资，导致资金趋紧。公司主要采取的是长期负债作为资金来源的主要方式。现金流量表显示，公司上半年通过借款取得现金 50.6 亿元。
- 我们维持对公司的盈利预测，10-11 年 EPS 分别为 0.43 元和 0.58 元，对应动态 PE 为 12.0X 和 8.8X。09 年末 NAV 为 5.78 元/股，P/NAV 折价约 4%。鉴于对公司下半年销售的看好，且抗风险能力较强，依然维持增持评级。

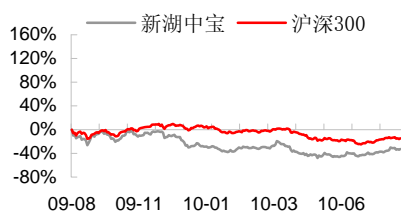
相关研究

公司研究-新湖中宝 (600208) 100805: 双翼助成长 (增持)

基础数据

总股本 (百万股)	5077
流通 A 股 (百万股)	5075
流通 B 股 (百万股)	0.00
可转债 (百万元)	N/A
流通 A 股市值 (百万元)	28117

最近 52 周与沪深 300 对比股份走势图



资料来源：华泰联合证券

经营预测与估值	2009A	2010H1	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	6379.4	2325.8	9161.7	11552.0	14271.5
(+/-%)	82.0	27.2	43.6	26.1	23.5
归属母公司净利润(百万元)	1150.2	308.3	2158.2	2947.7	4000.0
(+/-%)	36.8	15.5	87.6	36.6	35.7
EPS(元)	0.23	0.06	0.43	0.58	0.79
P/E(倍)	24.5	91.2	12.0	8.8	6.5

资料来源：公司数据，华泰联合证券预测

项目结转将集中于下半年

公司今日披露中报，10年上半年实现营业收入 23.26 亿，同比增长 17.6%；实现营业利润 4.34 亿，同比增长 15.95%；实现归属上市公司股东净利润 3.08 亿，同比增长 3.2%，每股收益 0.06 元，同比增 3.2%。

公司上半年营业收入主要来自房地产及商业贸易，收入几乎各占一半。其中房地产业务毛利率为 50.96%，同比上升 9.29 个百分点，主要结算项目有上海新湖明珠城、芜湖长江长现代城、沈阳北国之春、海宁百合新城等。公司上半年销售面积 39.96 万平方米，销售收入 31.66 亿元，与去年同期基本持平。公司由于竣工结算等原因，上半年房地产业务结算收入较少，根据公司项目结转时间分布规律，下半年将有大量项目进行结转，报告期末公司预收账款为 47.15 亿元，比期初增加 14.56 亿元。

表 1 10 年上半年主营业务分行业情况

分行业	营业收入		营业成本		毛利率	
	金额 (百万元)	同比	金额 (百万元)	同比	毛利率	比上年同期增 减百分比
房地产	1203.77	25.36%	590.27	5.38%	50.96%	+9.29
商业贸易	1027.76	7.5%	1027.33	7.66%	0.04%	-0.15
酒店业务	15.74	24.87%	3.52	36.22%	77.64%	-1.85
其他	51.10	25.36%	3.03	35.09%	94.07%	-0.12
合计	2298.37	16.91%	1624.15	6.91%	29.33%	+6.60

数据来源：公司公告，华泰联合证券研究所

表 2 10 年上半年主要结转项目

项目名称	开工面积 (万平方米)	竣工面积 (万平方米)	合同销售面积 (万平方米)	合同销售收入 (亿元)	结算面积 (万平方米)	结算收入 (亿元)
上海·新湖明珠	0	0	0.98	1.71	1.53	3.35
沈阳·北国之春	1.36	1.30	5.04	3.65	2.74	1.65
芜湖·长江长现代城	0	6.57	2.64	0.98	2.68	1.61
海宁·百合新城	0	0	6.29	8.32	0.22	0.98

资料来源：公司公告，华泰联合证券研究所

继续双翼发展模式，平滑地产风险

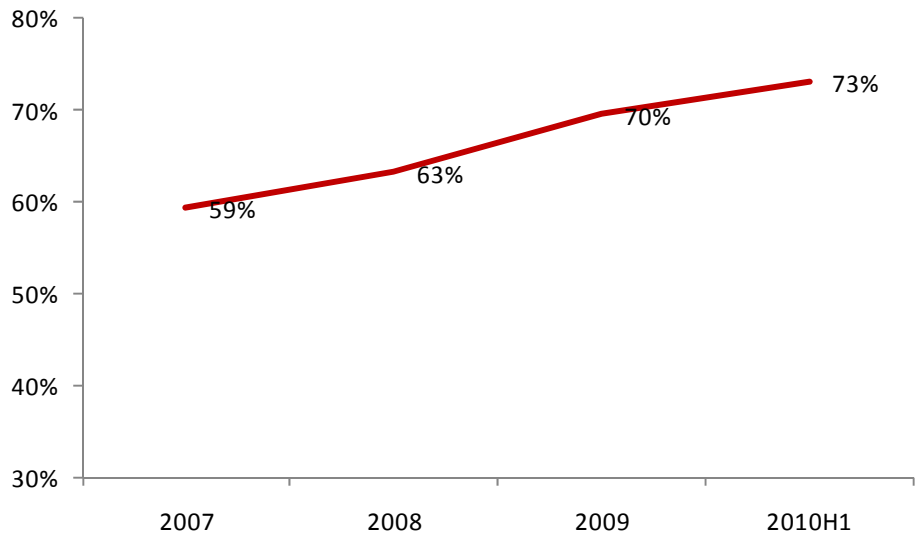
公司继续发展“地产+金融”的双翼模式，报告期内公司获取丽水、嘉兴的多幅土地，新增土地储备 37.71 万平方米，截止 6 月末，公司土地储备达到 898.25 万平方米，总建筑面积累计达 1104 万平方米。公司下半年依然打算继续补充项目资源，拿地重点区域除了长三角外，还将在环渤海湾、海南等区域寻找机会，在投资节奏把握上与经济周期合拍，确保高效并谨慎投资。

在金融股权投资方面，公司旗下全资子公司杭州兴和投资发展有限公司和上海众孚实业有限分别出资 5000 万元，按 2.5 元/股的价格对新湖期货有限公司分别增资 2,000 万股。增资后，公司合并持有新湖期货 89.29% 的股权，报告期内该新湖期货贡献利润 1101.61 万元。公司参股的成都市农村信用合作联社股份有限公司报告期内贡献投资收益 5152 万元，占公司净利润的 16.71%。金融股权投资的良好回报平滑了上半年地产调控带来的经营风险。

积极扩张的财务策略

期末货币资金余额达到 72.7 亿元，占总资产的 29%，比年初上升 3 个百分点。资产负债率为 73%，比年初增加 3 个百分点。剔除预收款后的资产负债率为 67%，较年初上升 3 个百分点。负债结构中长期借款占负债总额的比例为 23%，比年初增加 7 个百分点。由于报告期内公司新增多个土地及项目储备，并积极增加金融股权投资，导致资金趋紧。公司主要采取的是长期负债作为资金来源的主要方式。现金流量表显示，公司上半年通过借款取得现金 50.6 亿元。

图 1 公司积极扩张的财务策略



数据来源：公司财报，华泰联合证券研究所

维持增持评级

我们维持对公司的盈利预测，10-11 年 EPS 分别为 0.43 元和 0.58 元，对应动态 PE 为 12.0X 和 8.8X。09 年末 NAV 为 5.78 元/股，P/NAV 折价约 4%。鉴于对公司下半年销售的看好，且抗风险能力较强，依然维持增持评级。

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 $\pm 10\%$ 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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司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,还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。

我们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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

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@lhzq.com

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@lhzq.com