



投资评级 **增持** 维持

业绩稳健增长, 携手万得构建服务平台

股票数据

6个月内目标价(元)	9.13
10月23日收盘价(元)	5.58
52周股价波动(元)	3.88-10.65
总股本/流通A股(百万股)	8138/6363
总市值/流通市值(百万元)	45411/35506

主要估值指标

	2014	2015E	2016E
市盈率	44.1	31.9	22.8
市净率	2.5	2.4	2.2
市销率	4.32	3.80	2.80
EV/EBITDA	55.7	26.7	19.0
分红率(%)	—	—	—

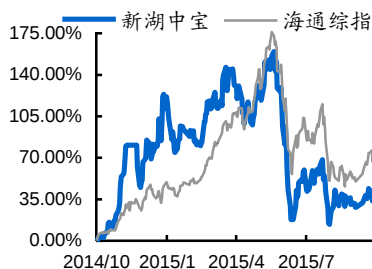
相关研究

《结算和销售双增长, 加大互联网金融力度》
2015.07.30

《新湖中宝_年报点评: 业绩稳健, 加快互联网金融布局》2015.04.27

《新湖中宝(600208)公告点评: 参与歌华有限定增, 推动互联网金融发展》2015.03.09

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	8.6	0.0	-10.0
相对涨幅(%)	-0.9	0.5	6.0

资料来源: 海通证券研究所

投资要点:

- **事件:** 公司公布2015年三季度。报告期内, 公司实现营业收入65.8亿元, 同比增加60.4%; 归属于上市公司股东的净利润5.94亿元, 同比增加33.3%; 实现基本每股收益0.07元。
- **2015年前三季度, 受房产结算增加推动, 公司营收增加60%, 净利润增加33%:** 2015年前三季度, 公司房产结转增加, 这使得报告期内公司实现营业收入65.8亿元, 同比增加60.4%; 报告期内公司实现净利润5.94亿元, 同比增加33.3%。
- **2015年前三季度, 公司新增土地面积28.26万平, 同比增长2%; 新开工面积29.82万平, 同比下降72%; 新竣工面积63.12万平, 同比增长88%; 合同销售面积72.75万平, 同比增长70%; 合同销售收入72.97亿元, 同比增长43%。** 2015年7月, 公司投资5亿元合作成立互联网并购基金。2015年7月, 公司推出员工持股计划。2015年9月, 公司与上海万得签署战略合作协议。2015年, 公司计划实现房产销售回款约130亿元, 同比增长78.2%。
- **投资建议。公司土地储备充足, 地产+互联网金融战略继续推进。** 公司项目商业和住宅土地储备权益建面达1200万平(土地成本较低廉), 海涂开发储备600万平(属大型城镇化综合项目), 土地储备量居于同类地产公司首位。同时, 公司参股金融企业(参股温州银行13.96%股权)并推动互联网金融整合。公司再度启动新一轮融资方案, 一旦成功将推升业绩同时带来债务结构改善。我们预计公司2015、2016年EPS分别是0.18和0.26元, 对应RNAV是9.13元。截至10月23日, 公司收盘于5.58元, 对应2015、2016年PE分别为31.0倍和21.5倍。考虑公司大规模投入互联网金融平台建设, 我们以RNAV作为目标价, 对应9.13元, 维持“增持”评级。

- **风险提示:** 行业面临加息和政策调控两大风险。

主要财务数据及预测

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	9209.04	11038.34	12543.67	17060.56	24804.91
(+/-)YoY(%)	-7.06%	19.86%	13.64%	36.01%	45.39%
净利润(百万元)	983.14	1081.92	1531.86	2147.69	3628.00
(+/-)YoY(%)	-57.43%	10.05%	41.59%	40.20%	68.93%
全面摊薄EPS(元)	0.12	0.13	0.18	0.26	0.43
毛利率(%)	24.26%	22.12%	38.56%	40.58%	43.40%
净资产收益率(%)	7.62%	5.73%	7.51%	9.52%	13.86%

资料来源: 公司年报(2013-2014), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

分析师: 涂力磊

Tel: (021)23219747

Email: tll5535@htsec.com

证书: S0850510120001

分析师: 谢盐

Tel: (021)23219436

Email: xiey@htsec.com

证书: S0850511010019

事件：

公司公布 2015 年三季度。报告期内，公司实现营业收入 65.8 亿元，同比增加 60.4%；归属于上市公司股东的净利润 5.94 亿元，同比增加 33.3%；实现基本每股收益 0.07 元。

点评：

2015 年前三季度，受房产结算增加推动，公司营收增加 60%，净利润增加 33%：2015 年前三季度，公司房产结转增加，这使得报告期内公司实现营业收入 65.8 亿元，同比增加 60.4%；报告期内公司实现净利润 5.94 亿元，同比增加 33.3%。

表 1 公司资产负债表、现金流量表和其他核心财务数据分析

(%)	3Q14	3Q 15	Ppt	2014	海通分析
毛利率	20.69	22.35	1.66	22.12	本期公司结转毛利率上升，本期公司少数股东权益较高
净利率	10.86	9.02	-1.84	9.80	
资产负债率	78.19	74.86	-3.33	71.06	本期负债率下降
有息负债率	64.70	64.51	-0.19	61.46	
三项费用占收入比	23.51	14.51	-9.00	11.70	本期公司费用水平下降
ROE	4.61	4.06	-0.55	8.48	
(百万元)	3Q14	3Q15	YOY%	2014	海通分析
总资产	65533.01	87752.39	33.91	70849.23	本期公司规模保持增长
净资产	13016.00	20784.80	59.69	19220.77	
货币现金	9463.42	17801.73	88.11	12752.16	本期公司预收款增加且发行债券
预收账款	8838.98	9078.33	2.71	6797.61	
一年内到期的非流动负债	8003.70	13931.38	74.06	10648.64	本期公司认购的信托产品到期赎回；房产销售增加使得现金流有所改善
经营活动现金流净额	-3445.37	123.07	—	-5008.43	

资料来源：2014 年三季报、2015 年三季报、海通证券研究所

2015 年前三季度，公司新增土地面积 28.26 万平（注：数据未考虑公司权益比例，下同），同比增长 2%；新开工面积 29.82 万平，同比下降 72%；新竣工面积 63.12 万平，同比增长 88%；合同销售面积 72.75 万平，同比增长 70%；合同销售收入 72.97 亿元，同比增长 43%；结算面积 46.07 万平，同比增长 101%；结算收入 42.13 亿元，同比增长 115%。2015 年 1-9 月，公司出租房地产楼面面积 6.71 万平，取得租金总收入 2115.68 万元。

对公司利润表分析如下：



表2 公司利润表对比

单位：百万元	3Q14	3Q15	YOY%	海通分析
一、营业总收入	4104.64	6584.31	60.41	本期公司房产结算收入增加
二、营业总成本	4372.99	6299.75	44.06	
营业成本	3255.27	5112.94	57.07	本期公司结转毛利率有所上升
营业税金及附加	169.77	456.05	168.63	本期公司营业税金缴纳较多
销售费用	121.81	163.65	34.35	本期公司销售增加
管理费用	319.95	362.07	13.16	
财务费用	523.04	429.68	-17.85	
资产减值损失	-16.86	-224.64	1232.38	本期公司应收账款收回相应冲回前期计提的坏账准备
投资净收益	824.82	602.95	-26.90	上期公司出售大智慧股权，本期没有
三、营业利润	557.42	889.97	59.66	本期公司结转房产增加
加：营业外收入	6.02	5.84	-2.99	
减：营业外支出	4.76	13.60	185.71	
四、利润总额	558.68	882.21	57.91	同上
减：所得税	103.28	213.56	106.78	本期公司所得税率上升
五、净利润	455.40	668.65	46.83	同上
减：少数股东损益	9.62	74.65	675.99	本期公司少数股东损益占比上升
归属母公司净利润	445.78	594.00	33.25	同上
六、每股收益				
稀释每股收益(元)	0.07	0.07	2.82	同上

资料来源：2014 年三季报、2015 年三季报、海通证券研究所

2015 年 7 月，公司投资 5 亿元合作成立互联网并购基金。2015 年 7 月 10 日，公司与中新融创资本管理有限公司作为并购基金的劣后级有限合伙人，拟分别认购不超过 5 亿元，同时对外募集不低于 20 亿元的优先级有限合伙份额，共同设立互联网并购基金。其中，公司与中新融创拟以 1: 1 的比例合资设立合资公司，作为拟合作的并购基金的普通合伙人，负责并购基金的日常管理。并购基金将围绕 P2P、互联网消费金融、互联网供应链金融、互联网基金销售、互联网证券、互联网保险等六大领域，开展投资并购。该项投资系公司“地产加互联网金融”双主业战略的延续。

2015 年 7 月，公司推出员工持股计划。2015 年 7 月 13 日，公司员工持股计划委托湘财证券股份有限公司成立并管理新湖灿鸿资产管理计划，后者的主要投资范围为购买和持有公司股票。该计划份额上限为 60000 万份，每份 1 元，按照 1:4 设立劣后级份额和优先级份额。其中，优先级份额由新湖灿鸿资产管理计划的管理人依法募集；劣后级份额由参与本次员工持股计划的新湖中宝员工全额认购；公司部分董事、高级管理人员承诺以所持有的 2000 万股公司股票参与本次员工持股计划，为该管理计划的优先级份额本金和预期收益的实现提供担保并享有员工持股计划剩余浮动收益（损失）。根据产品运作情况，劣后级份额享有（承担）扣除优先级份额的本金和预期收益等费用后收益（损失）的 80%。参加本员工持股计划的新湖中宝员工总人数不超过 600 人，其中参与本计划的部分董事、监事、高级管理人员共计 8 人。

表3 2015 年 7 月公司员工持股计划

持有人	认购劣后级份额（万份）	提供担保股份数量（万股）	享有持股计划收益分配比例
部分董事、监事、高级管理人员	—	2,000.00	20.00%
其他员工	325.00	—	80.00%
合计（不超过600人）	11,675.00	2,000.00	100.00%

资料来源：公司 2015.7.13 公告、海通证券研究所

2015 年 9 月，公司与上海万得签署合资合作协议。2015 年 9 月 25 日，公司公告称，公司拟与上海万得信息技术股份有限公司及其创始股东签署《合资合作协议》：通过独立公司开展金融业务领域的全方位合资合作，构建机构投资者之间金融资产交易的信息服务平台；各方共同选择万得旗下一境内公司为目标公司，公司向目标公司增资 28 亿元，取得和持有目标公司 20% 的相应股权。公司拟以 6 亿元增资扩股的方式取得万得 1% 的股份。双方的全方位合资合作范围包括但

不限于：主要定位是一家金融资产信息平台服务商，主要是股票、基金、债券、期货、保险、外汇等各类境内外标准化金融产品，及票据、凭证、资产证券化产品等各类境内外非标准化金融产品的研究开发、组合设计、线上线下业务合作的各个环节提供相关配套等服务。未来，公司有权按上述投资的相同估值（即本次投前估值 112 亿）向目标公司增加投资不超过 28 亿元并取得相应股权。同时，各方应全力协助目标公司尽快启动独立上市程序。我们认为，本次合作有助于公司利用上海万得的信息流和数据流优势，关注机构投资者及线上线下资产交易，构建起专业机构间的生态服务平台。

2015 年，公司计划实现房产销售回款约 130 亿元，同比增长 78.2%。2015 年度公司计划销售回款约 130 亿元，同比增长 78.2%。2015 年，公司计划新增股权和债权融资 100 亿元，其中股权融资 50 亿元。

投资建议：公司土地储备充足，地产+互联网金融战略继续推进。公司项目商业和住宅土地储备权益建面达 1200 万平（土地成本较低廉），海涂开发储备 600 万平（属大型城镇化综合项目），土地储备量居于同类地产公司首位。同时，公司参股金融企业（参股温州银行 13.96%股权）并推动互联网金融整合。公司再度启动新一轮融资方案，一旦成功将推升业绩同时带来债务结构改善。我们预计公司 2015、2016 年 EPS 分别是 0.18 和 0.26 元，对应 RNAV 是 9.13 元。截至 10 月 23 日，公司收盘于 5.58 元，对应 2015、2016 年 PE 分别为 31.0 倍和 21.5 倍。考虑公司大规模投入互联网金融平台建设，我们以 RNAV 作为目标价，对应 9.13 元，维持“增持”评级。

风险提示：行业面临加息和政策调控两大风险。

信息披露

分析师声明

涂力磊 房地产行业
谢盐 房地产行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司：荣盛发展,新湖中宝,黑牡丹,浦东金桥,中华企业,福星股份,金科股份,格力地产,天健集团,莱茵体育,平潭发展,金融街,金地集团,张江高科,外高桥,宋都股份,北辰实业,南国置业,栖霞建设,天房发展,大名城,苏宁环球,华夏幸福,莱茵置业,中南建设,保利地产,万科 A,陆家嘴,恒大地产,首开股份,滨江集团,中国武夷,南京高科,泰禾集团,市北高新,世联行,苏州高新

投资评级说明

1. 投资评级的比较标准	类别	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级	股票投资评级	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅为基准;		增持	个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间;
		中性	个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间;
		减持	个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间;
		卖出	个股相对大盘涨幅低于-15%。
2. 投资建议的评级标准	行业投资评级	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
报告发布日后的 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期的海通综指的涨跌幅。		中性	行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与 5%之间;
		减持	行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。