慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

•研究报告•

2015-10-25

公司报告（点评报告）

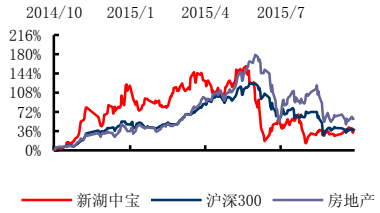
评级 买入 维持

新湖中宝（600208）

大金控战略稳步推进

分析师 刘俊
☎ (8627)65799532
✉ liujun@cjsc.com.cn
执业证书编号：S0490510120002
联系人 赵超
☎ (8621)68751692
✉ zhaochao@cjsc.com
联系人 杨靖凤
☎ （8621）68751636
✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图（近 12 个月）



资料来源：Wind

相关研究

报告要点

■ 事件描述

新湖中宝	14Q3	15Q3	变动		15Q2	15Q3	变动
营业收入	41.05	65.84	60.41%	营收同比	100.89%	29.54%	-71.35%
毛利率	20.69%	22.35%	1.65%	毛利率	24.88%	20.42%	-4.45%
费用率	23.51%	14.51%	-9.00%	费用率	10.75%	15.30%	4.55%
归属净利润	4.46	5.94	33.25%	业绩同比	25.77%	-8.95%	-34.72%

■ 事件评论

- **结算收入环比下滑。**公司前三季度的营业收入和净利润增速分别达 60.41%和 33%；但是三季度单季的营收/净利增速分别为 29.54%和 -8.95%。三季度地产结算收入相较二季度有所下滑，带动三季度业绩增速收窄。但是公司前三季度销售势头良好，合同销售金额达 73 亿元，同比增长了 43%，为后续业绩释放奠定了基础。
- **杠杆率有所提升。**公司三季度末的杠杆水平有所提升，资产负债率上升至 75%，扣除预收的真实负债率上升至 72%。但同时，受益于销售形势进一步好转，以及融资渠道打通，公司在手现金出现了大幅增长，货币资金/（短期负债+一年内到期长债）比例增加至 1.04，随着后续公司债及再融资顺利推进，公司资金情况有望继续向好。
- **员工持股坚定发展信心。**公司的员工持股计划“新湖灿鸿集合资产管理计划”已经在报告期内（9 月 16 号）在二级市场完成了股票购买，持股成本均价为 5.29 元/股，累计持股 1.06 亿股，占公司总股本的 1.31%。耗资 5 亿元的员工持股计划彰显了管理层的发展信心，同时，持股成本也构成了对公司股价的支撑。
- **大金融战略稳步推进。**报告期内公司与万德签订了合作协议，拟出资 28 亿元增资万德旗下一境内公司；并直接对万德增资 6 个亿，取得其 1%的股份。万德是国内领先的金融数据服务商，此次战略合作有助于依托万德在金融行业的优质资源，进一步完善公司金融业务生态。
- **维持买入评级。**我们预计公司 2015、2016 年的 EPS 分别为 0.17 和 0.2 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 32.5 和 27.5 倍。公司土地储备充足，互联网金控战略推进顺利，而未来再融资事项一旦落地，将进一步推动公司业绩改善和大金融战略落地。维持对公司的买入评级。

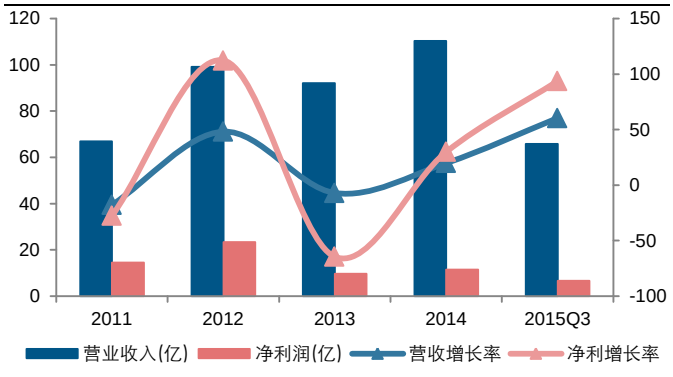
慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理

事件评论

结算收入环比下滑

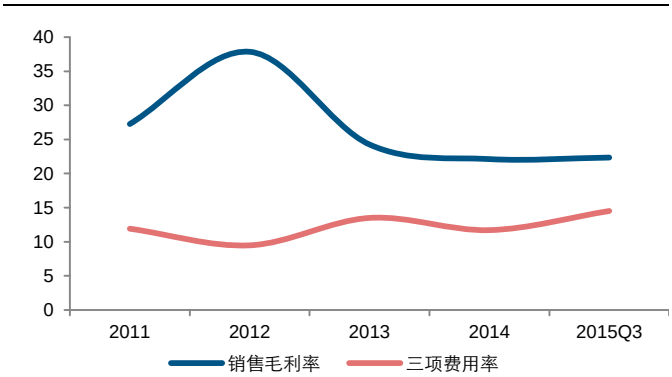
公司前三季度的营业收入和净利润增速分别达 60.41%和 33%；但是三季度单季的营收/净利增速分别为 29.54%和-8.95%。三季度地产结算收入相较二季度有所下滑，带动三季度业绩增速收窄。但是公司前三季度销售势头良好，合同销售金额达 73 亿元，同比增长了 43%，为后续业绩释放奠定了基础。

图 1：营收与净利增速延续高增长



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 2：毛利水平有所回升

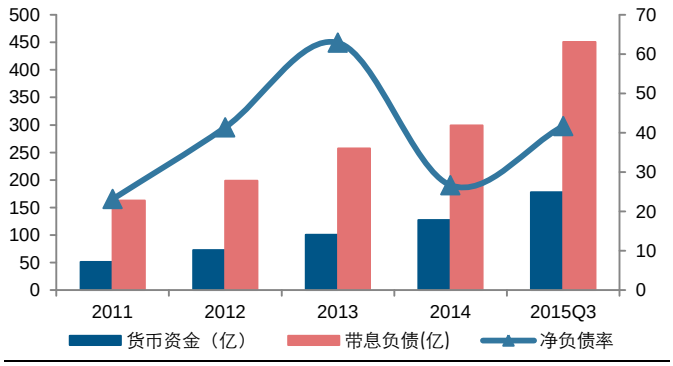


资料来源：Wind，长江证券研究部

杠杆率有所提升

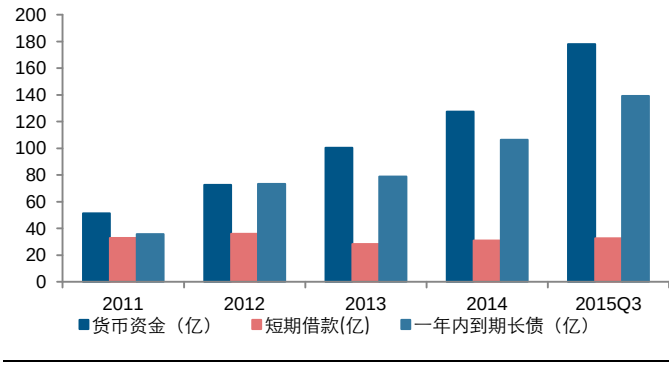
公司前三季度的杠杆水平有所提升，资产负债率上升至 75%，扣除预收真实负债率上升至 72%。但同时，受益于销售形势进一步好转，以及融资渠道打通，公司在手现金出现了大幅增长，货币资金/（短期负债+一年内到期长债）比例增加至 1.04，随着后续公司债及再融资顺利推进，公司资金情况有望继续向好。

图 3：负债水平进一步提升



资料来源：Wind，长江证券研究部

图 4：偿债能力无虞

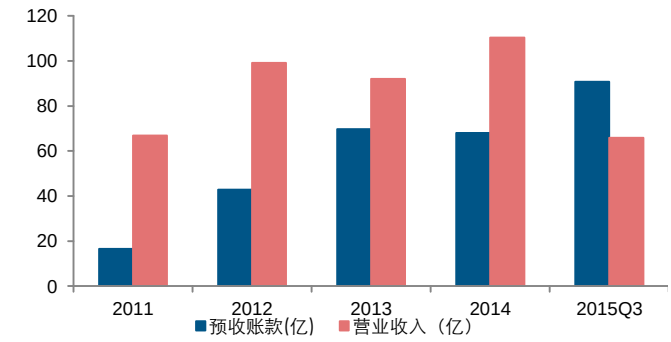


资料来源：Wind，长江证券研究部

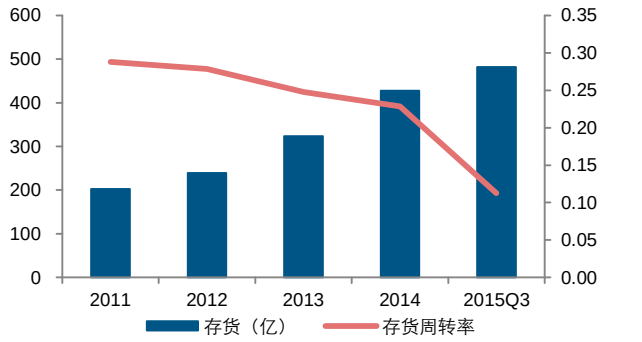
图 5：销售增长，业绩储备率增加

图 6：存货周转率下降

慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理



资料来源：Wind，长江证券研究部



资料来源：Wind，长江证券研究部

表 1：公司主要财务指标

财务指标	2010	2011	2012	2013	2014	2015Q3
主营业务收入增长率	27.60	(17.83)	48.15	(7.06)	19.86	60.41
净利润增长率	34.68	(9.79)	64.11	(57.43)	10.05	33.25
经常性净利润增长率	39.83	(46.10)	141.08	(86.46)	149.25	253.39
毛利率	31.73	27.27	37.86	24.26	22.12	22.35
ROE	21.60	15.44	20.85	7.67	8.09	2.94
三项费用率	7.44	11.91	9.47	13.50	11.70	14.51
净利率	21.31	21.77	23.56	10.58	10.38	10.16
存货周转率	0.47	0.29	0.28	0.25	0.23	0.11
每股经营性净现金流	(0.47)	(0.41)	(0.02)	(0.14)	(0.62)	0.02
预收账款（亿元）	22.76	16.48	42.82	69.76	67.98	90.78
货币资金/(一年内到期长债+短期借款)	1.58	0.75	0.67	0.94	0.93	1.04
速动比率	0.74	0.52	0.64	0.59	0.54	0.60
资产负债率	68.44	67.85	70.05	75.82	71.06	74.86
真实资产负债率	65.70	66.28	67.01	72.55	67.98	71.96
净负债率	8.10	23.13	41.39	62.89	26.67	41.71

资料来源：Wind，长江证券研究部

员工持股坚定发展信心

公司的员工持股计划“新湖灿鸿集合资产管理计划”已经在报告期内（9 月 16 号）在二级市场完成了股票购买,持股成本均价为 5.29 元/股，累计持股 1.06 亿股，占公司总股本的 1.31%。耗资 5 亿元的员工持股计划彰显管理层的发展信心，同时持股成本也构成了对公司股价的支撑。

大金融战略稳步推进

报告期内公司与万德签订了合作协议，拟出资 28 亿元增资万德旗下一境内公司，并直接对万德增资 6 个亿，取得其 1%的股份。万德是国内领先的金融数据服务商，此次战略合作有助于依托万德在金融行业的优质资源，进一步完善公司金融业务生态。

慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理

维持买入评级

我们预计公司 2015、2016 年的 EPS 分别为 0.17 和 0.2 元/股，对应当前股价的 PE 分别为 32.5 和 27.5 倍。公司土地储备充足，互联网金控战略推进顺利，而未来再融资事项一旦落地，将进一步推动公司业绩改善和金融战略落地。维持买入评级。

慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理

财务报表及指标预测

利润表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	**11038**	**14350**	**17937**	**22422**
营业成本	8596	10374	13174	16467
毛利	**2442**	**3976**	**4763**	**5954**
%营业收入	22.1%	27.7%	26.6%	26.6%
营业税金及附加	715	817	1021	1276
%营业收入	6.5%	5.7%	5.7%	5.7%
销售费用	346	450	562	703
%营业收入	3.1%	3.1%	3.1%	3.1%
管理费用	290	377	471	589
%营业收入	2.6%	2.6%	2.6%	2.6%
财务费用	656	562	621	883
%营业收入	5.9%	3.9%	3.5%	3.9%
资产减值损失	6	0	0	0
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资收益	1056	40	42	45
营业利润	**1487**	**1810**	**2130**	**2548**
%营业收入	13.5%	12.6%	11.9%	11.4%
营业外收支	9	120	150	180
利润总额	**1496**	**1930**	**2280**	**2728**
%营业收入	13.5%	13.5%	12.7%	12.2%
所得税费用	350	451	533	638
净利润	1146	1479	1747	2090
归属于母公司所有者的净利润	**1081.9**	**1396.3**	**1649.2**	**1973.0**
少数股东损益	64	83	98	117
EPS（元/股）	**0.13**	**0.17**	**0.20**	**0.24**

现金流量表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流净额	**-5008**	**-3531**	**-7185**	**-8131**
取得投资收益	33	40	42	45
长期股权投资	233	0	0	0
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-62	-153	-189	-234
其他	241	0	0	0
投资活动现金流净额	**413**	**-113**	**-147**	**-189**
债券融资	69	0	0	0
股权融资	5437	1578	0	0
银行贷款增加（减少）	4383	-7044	10712	10844
筹资成本	3559	-771	-868	-1179
其他	-6907	0	0	0
筹资活动现金流净额	**6541**	**-6238**	**9843**	**9665**
现金净流量	**1946**	**-9882**	**2511**	**1345**

资产负债表（百万元）	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	12752	2870	5381	6726
交易性金融资产	14	14	14	14
应收账款	1745	2268	2835	3544
存货	42790	51889	65981	82476
预付账款	229	277	352	441
其他流动资产	2504	3256	4070	5087
流动资产合计	**60033**	**60574**	**78633**	**98288**
可供出售金融资产	1781	1781	1781	1781
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	296	296	296	296
投资性房地产	52	52	52	52
固定资产合计	1617	1625	1659	1725
无形资产	263	184	129	90
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	217	0	0	0
其他非流动资产	6590	6590	6590	6590
资产总计	**70849**	**71101**	**89140**	**108822**
短期贷款	13732	6688	17399	28244
应付款项	2458	2981	3791	4738
预收账款	6798	8837	11046	13808
应付职工薪酬	6	8	10	12
应交税费	1396	1662	2037	2509
其他流动负债	7391	9010	11442	14303
流动负债合计	**31780**	**29186**	**45725**	**63613**
长期借款	13390	13390	13390	13390
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	0	0	0
其他非流动负债	5172	5172	5172	5172
负债合计	**50343**	**47748**	**64287**	**82175**
归属于母公司	19221	21985	23387	25064
少数股东权益	1286	1368	1466	1583
股东权益	**20506**	**23354**	**24853**	**26647**
负债及股东权益	**70849**	**71101**	**89140**	**108822**

基本指标	2014A	2015E	2016E	2017E
EPS	0.133	0.172	0.203	0.242
BVPS	2.36	2.70	2.87	3.08
PE	41.97	32.52	27.54	23.02
PEG	1.89	1.47	1.24	1.04
PB	2.36	2.07	1.94	1.81
EV/EBITDA	27.26	24.11	23.91	22.08
ROE	5.6%	6.4%	7.1%	7.9%

慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘　露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨　忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠　雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于市场
	中　　性：	相对表现与市场持平
	看　　淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对大盘涨幅大于 10%
	增　　持：	相对大盘涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对大盘涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对大盘涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

慧博资讯整理
本研报由中国最大的投资研究平台“慧博资讯”收集整理，阅读更多研报请访问“慧博资讯”
点击进入 http://www.hibor.com.cn
慧博资讯整理

研究部/机构客户部

上海
浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
（200122）
电话：021-68751100
传真：021-68751151

武汉
武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 9 楼
（430015）
传真：027-65799501

北京
西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
（100032）
传真：021-68751791

深圳
深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
（518000）
传真：0755-82750808
0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。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。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。