



# 新湖中宝 (600208.SH)

## 再融资申请获审核通过, 助力未来发展

### 核心观点:

#### ● 再融资申请获证监会审核通过, 助力公司发展

2015年5月20日, 新湖中宝公告, 公司非公开发行股票申请获得审核通过。此次拟非公开发行9.67亿股, 发行底价5.17元/股, 募资50亿元, 用于项目建设及偿还贷款, 同时将有助公司缓解财务压力、改善资本结构。

#### ● 金融牌照资源+互联网平台入口, 战略布局提速

2014年是公司打造互联网金控平台的元年。金融牌照资源方面, 保险(阳光保险集团6.26%)、证券(长城证券0.72%、湘财证券或成为大智慧全资子公司)、银行(盛京银行5.18%、温州银行13.95%、中信银行4.9%股份的最终收益权)、期货(新湖期货91.67%)等金融板块初步成型。互联网平台方面, 布局了大智慧、歌华有线以及U51.COM INC.等。金融牌照资源持续获取+互联网平台入口持续搭建, 做大金控平台的用户规模, 同时丰富流量变现渠道, 系统性提升新湖互联网金控平台价值。

#### ● 土地储备充裕, 地产销售回暖可期

2015年一季度公司地产销售改善显著, 经营性现金流入27.58亿元, 同比增长31%。公司土地储备充裕, 建面2100万方, 随着浙江市场的回暖, 以及上海项目的陆续推盘, 公司的地产销售规模有望持续得到改善。

#### ● 预计公司15、16年EPS分别为0.18、0.22元, 维持“买入”评级

公司互联网金控平台战略有序推进, 不断获取金融牌照资源, 完善各类互联网平台入口布局。短期看, 金融股权投资已带来可观的投资收益, 长期看, 依托于流量变现, 整个互联网金控平台价值将跨上新台阶, 实现公司整体价值飞跃。公司土地储备资源量大质优, 房地产销售今年有望持续改善。

#### ● 风险提示

地产销售回暖不及预期。大智慧吸收合并湘财证券事项存在不确定性。

### 盈利预测:

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	9209	11038	12635	14858	18394
增长率(%)	-7.1%	19.9%	14.5%	17.6%	23.8%
EBITDA(百万元)	1203	1141	1248	1710	2328
净利润(百万元)	983	1082	1421	1750	2166
增长率(%)	-57.4%	10.0%	31.3%	23.2%	23.7%
EPS(元/股)	0.12	0.13	0.18	0.22	0.27
市盈率(P/E)	53.94	50.76	48.79	39.61	32.01
市净率(P/B)	4.19	3.61	3.42	3.14	2.86
EV/EBITDA	29.18	65.39	74.43	57.36	44.90

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级	买入
当前价格	8.63元
前次评级	买入
报告日期	2015-05-22

### 相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001  
 021-60750620  
 lejiaodong@gf.com.cn  
 分析师: 郭镇 S0260514080003  
 021-6075-0637  
 guoz@gf.com.cn

### 相关研究:

枝繁叶茂, 欣欣向荣	2015-04-28
如虎添翼, 互联网金控布局	2015-04-20
再下一城	
好风凭借力, 扬帆正当时	2015-01-23

联系人: 金山 021-60750652  
 jinshan@gf.com.cn

## 再融资申请获证监会审核通过，助力公司发展

2015年5月20日，新湖中宝公告，中国证监会发审委对公司非公开发行股票的申请进行了审核，根据审核结果，公司非公开发行股票申请获得审核通过。未来的6个月内，公司将选择适当时机向特定对象发行股票。

新湖中宝此次拟非公开发行约9.67亿股，发行底价为5.17元/股，募集资金约50亿元，扣除发行费用后将用于苏州新湖明珠城五期、丽水新湖国际三期、瑞安新湖城项目及偿还贷款。

表 1: 新湖中宝此次非公开发行募集资金投向情况

项目名称	苏州新湖明珠城五期	丽水新湖国际三期	瑞安新湖城住宅部分	瑞安新湖城商业部分	偿还贷款
投资总额 (亿元)	40.95	28.52	37.52	10.19	---
募集资金投入 (亿元)	<b>20.00</b>	<b>10.00</b>	<b>10.00</b>		<b>10.00</b>
规划占地面积 (万平方米)	36.37	9.92	13.06	2.92	---
总建筑面积 (万平方米)	92.19	33.59	43.91	14.07	---
预计销售额 (亿元)	59.19	44.14	61.93	前十年年均租金	---
销售均价	6421	13139	14104	净流入=5189 万元	---
平均销售净利率 (%)	14.92	16.22	17.78	出租部分	各类融资的年加权平均
整体投资收益率 (%)	21.56	25.10	29.35	IRR=7.79%	融资成本=9.98%

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

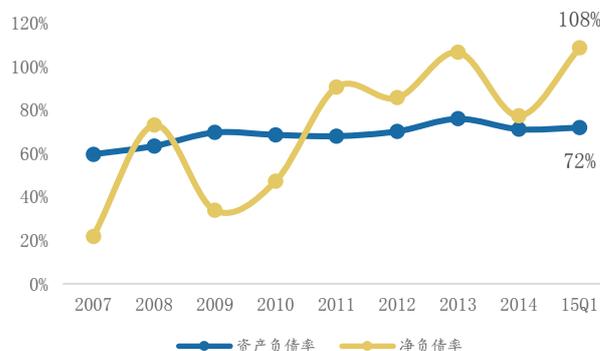
截至2015年一季度末，新湖中宝在手货币资金91.47亿元，短期有息负债余额142.18亿元，覆盖率约64%，当前资产负债率约72%，净负债率约108%。此次非公开发行募集资金既有利于公司项目建设的进度加快，同时也将显著缓解公司短期的财务压力，有效降低财务杠杆、改善公司资本结构。

图1: 新湖中宝短期财务压力



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2: 新湖中宝负债率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 金融牌照资源+互联网平台入口，战略布局提速

2014年，新湖中宝积极推进打造互联网金控平台。在金融牌照资源获取方面，公司增资入股温州银行获得银监会批准，成为温州银行单一第一大股东，持股比例为13.96%（哈高科另持有温州银行1.82%的股份）；同时，公司参股公司盛京银行也于2014年12月29日在香港成功上市。公司所投资保险（阳光保险集团6.26%）、证券（长城证券0.72%、湘财证券或成为大智慧全资子公司）、银行（盛京银行5.18%、温州银行13.95%、中信银行4.9%股份的最终收益权）、期货（新湖期货91.67%）等金融板块已初步成型。

在互联网平台建设方面，公司已取得了丰富的成果。湘财证券与大智慧换股合并的交易完成后，大智慧将成为新湖互联网金控平台的重要基础。此外，2015年3月，公司出资3亿元认购歌华有线的定向增发股份，发行价为14.95元/股；2015年4月，公司拟以5000万美元认购U51.COM INC.发行的优先股，每股价格约为10.22美元，股份数量约489万股，认购后的持股比例为14.29%。

图3：交易完成后大智慧股权结构图

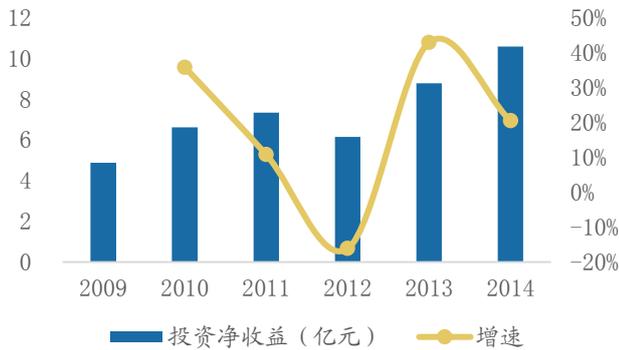


数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

备注：目前，因涉嫌违法证券法律法规被立案调查，证监会对大智慧发行股份购买资产并募集配套资金的申请中止审查

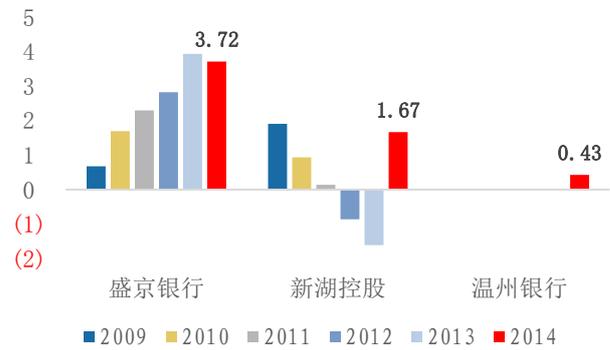
我们已经看到，新湖在金融股权投资方面获益颇丰，2014年实现投资收益10.56亿元，同比增长20%，其中权益法核算的长期股权投资收益主要包括盛京银行3.72亿元、新湖控股1.67亿元以及温州银行0.43亿元，合计5.81亿元。我们相信，金融牌照资源的持续获取+互联网平台入口的持续搭建，将继续做大金控平台的用户规模，同时丰富流量变现的渠道，系统性提升新湖互联网金控平台价值。

图4: 新湖中宝投资收益情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图5: 新湖中宝金融股权投资收益 (亿元)



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图6: 新湖互联网金控平台布局情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

备注: 目前, 因涉嫌违法证券法律法规被立案调查, 证监会对大智慧发行股份购买资产并募集配套资金的申请中止审查

## 土地储备充裕, 地产销售回暖可期

2014年, 公司实现地产合同销售面积61万平方米, 销售金额73亿元, 受公司项目所处区域市场 (主要是浙江省) 负向波动影响, 销售情况与2013年相比有一定幅度的下降。从2015年一季度的情况来看, 地产销售业务已有明显改善, 经营性现金流入27.58亿元, 同比增长31%。

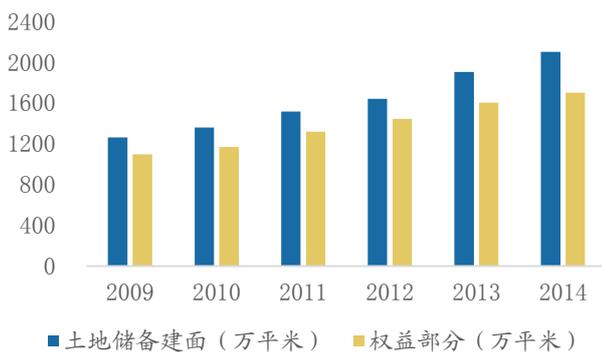
图7: 新湖中宝经营性现金流流入情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

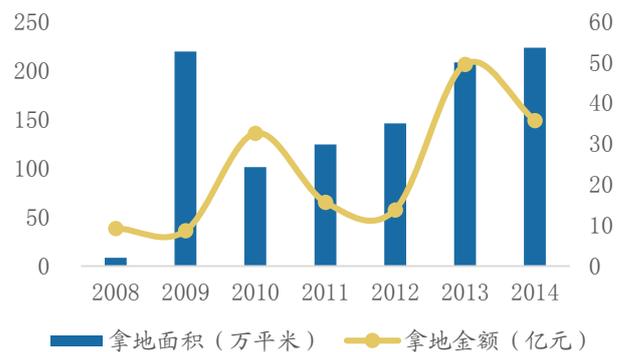
截至2014年年末, 新湖中宝拥有土地储备建面2100万平方米, 权益部分1700万平方米, 可售资源十分充足。我们认为, 随着浙江市场的回暖、以及上海项目(新湖明珠城、青蓝国际等)的陆续推盘, 公司的地产销售规模有望持续得到改善。

图8: 新湖中宝土地储备情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图9: 新湖中宝拿地情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

## 盈利预测与投资评级

新湖中宝的互联网金控平台战略有序推进, 在不断获取金融牌照资源的同时, 完善了对各类互联网平台入口的布局。短期看, 公司的金融股权投资已带来可观的投资收益, 长期看, 依托于流量变现, 整个互联网金控平台的价值将跨上新台阶, 从而实现公司整体价值的飞跃。公司土地储备资源量大质优, 房地产销售今年有望持续改善。预计公司15、16年EPS分别为0.18、0.22元, 维持“买入”评级。

## 风险提示

地产销售回暖不及预期。大智慧吸收合并湘财证券事项存在不确定性。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
<b>流动资产</b>	<b>48,416</b>	<b>60,033</b>	<b>63,877</b>	<b>74,677</b>	<b>89,269</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>-862</b>	<b>-5,008</b>	<b>-2,067</b>	<b>-2,038</b>	<b>-2,470</b>
货币资金	10,050	12,752	9,500	12,000	16,000	净利润	975	1,146	1,579	1,944	2,406
应收及预付	4,208	1,973	3,109	4,137	5,447	折旧摊销	57	51	19	20	20
存货	32,385	42,790	48,929	56,202	65,484	营运资金变动	-3,599	-7,672	-6,947	-5,679	-7,130
其他流动资产	1,774	2,519	2,339	2,339	2,339	其它	1,705	1,467	3,282	1,677	2,234
<b>非流动资产</b>	<b>10,163</b>	<b>10,816</b>	<b>12,101</b>	<b>13,637</b>	<b>15,427</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-1,520</b>	<b>413</b>	<b>-708</b>	<b>-837</b>	<b>-968</b>
长期股权投资	6,208	6,533	7,709	9,058	10,616	资本支出	-51	-63	-57	-69	-65
固定资产	240	241	244	246	249	投资变动	<b>-4,040</b>	<b>-903</b>	<b>-651</b>	<b>-768</b>	<b>-903</b>
在建工程	6	4	53	97	137	其他	2,571	1,379	0	0	0
无形资产	270	265	265	265	265	<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,523</b>	<b>6,541</b>	<b>-478</b>	<b>5,375</b>	<b>7,438</b>
其他长期资产	3,439	3,772	3,831	3,972	4,161	银行借款	21,685	23,747	15,235	19,955	25,544
<b>资产总计</b>	<b>58,579</b>	<b>70,849</b>	<b>75,978</b>	<b>88,315</b>	<b>104,696</b>	债券融资	-13,794	-19,295	-13,732	-12,235	-15,107
<b>流动负债</b>	<b>27,026</b>	<b>31,780</b>	<b>30,612</b>	<b>36,105</b>	<b>44,004</b>	股权融资	50	5,437	0	0	0
短期借款	2,828	3,083	1,524	1,996	2,554	其他	-3,418	-3,348	-1,981	-2,345	-2,999
应付及预收	12,422	12,905	13,233	15,855	19,317	<b>现金净增加额</b>	<b>2,141</b>	<b>1,946</b>	<b>-3,252</b>	<b>2,500</b>	<b>4,000</b>
其他流动负债	11,776	15,792	15,855	18,255	22,133	<b>期初现金余额</b>	<b>5,199</b>	<b>7,340</b>	<b>9,286</b>	<b>6,034</b>	<b>8,534</b>
<b>非流动负债</b>	<b>17,387</b>	<b>18,563</b>	<b>23,628</b>	<b>28,527</b>	<b>34,603</b>	<b>期末现金余额</b>	<b>7,340</b>	<b>9,286</b>	<b>6,034</b>	<b>8,534</b>	<b>12,534</b>
长期借款	13,026	13,390	16,390	21,238	27,237						
应付债券	1,396	1,467	3,500	3,500	3,500						
其他非流动负债	2,965	3,706	3,738	3,789	3,866						
<b>负债合计</b>	<b>44,413</b>	<b>50,343</b>	<b>54,240</b>	<b>64,632</b>	<b>78,607</b>						
股本	6,259	8,033	8,033	8,033	8,033						
资本公积	925	4,427	4,711	5,061	5,495						
留存收益	5,720	6,414	7,550	8,950	10,683						
归属母公司股东权	12,900	19,221	20,295	22,045	24,210						
少数股东权益	1,266	1,286	1,444	1,638	1,879						
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,579</b>	<b>70,849</b>	<b>75,978</b>	<b>88,315</b>	<b>104,696</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	<b>9,209</b>	<b>11,038</b>	<b>12,635</b>	<b>14,858</b>	<b>18,394</b>
营业成本	6,975	8,596	9,700	11,227	13,657
营业税金及附加	459	715	961	1,117	1,410
销售费用	321	346	404	455	563
管理费用	308	290	342	369	456
财务费用	614	656	639	594	759
资产减值损失	144	6	234	56	68
公允价值变动收益	1	1	0	0	0
投资净收益	877	1,056	2,153	1,571	1,886
<b>营业利润</b>	<b>1,267</b>	<b>1,487</b>	<b>2,509</b>	<b>2,611</b>	<b>3,367</b>
营业外收入	85	21	0	0	0
营业外支出	11	12	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>1,341</b>	<b>1,496</b>	<b>2,509</b>	<b>2,611</b>	<b>3,367</b>
所得税	366	350	930	667	961
<b>净利润</b>	<b>975</b>	<b>1,146</b>	<b>1,579</b>	<b>1,944</b>	<b>2,406</b>
少数股东损益	-9	64	158	194	241
<b>归属母公司净利润</b>	<b>983</b>	<b>1,082</b>	<b>1,421</b>	<b>1,750</b>	<b>2,166</b>
EBITDA	1,203	1,141	1,248	1,710	2,328
EPS (元)	0.12	0.13	0.18	0.22	0.27

**主要财务比率**

至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-7.1%	19.9%	14.5%	17.6%	23.8%
营业利润增长	-58.2%	17.4%	68.8%	4.1%	29.0%
归属母公司净利润增长	-57.4%	10.0%	31.3%	23.2%	23.7%
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	24.3%	22.1%	23.2%	24.4%	25.8%
净利率	10.6%	10.4%	12.5%	13.1%	13.1%
ROE	7.6%	5.6%	7.0%	7.9%	8.9%
ROIC	3.6%	2.8%	2.1%	3.0%	3.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	75.8%	71.1%	71.4%	73.2%	75.1%
净负债比率	106.5%	77.2%	104.1%	117.6%	131.4%
流动比率	1.79	1.89	2.09	2.07	2.03
速动比率	0.58	0.54	0.47	0.49	0.51
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.18	0.17	0.17	0.18	0.19
应收账款周转率	2.49	5.16	9.18	7.79	7.08
存货周转率	0.25	0.23	0.21	0.21	0.22
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.16	0.17	0.18	0.22	0.27
每股经营现金流	-0.14	-0.62	-0.26	-0.25	-0.31
每股净资产	2.06	2.39	2.53	2.74	3.01
<b>估值比率</b>					
P/E	53.9	50.8	48.8	39.6	32.0
P/B	4.2	3.6	3.4	3.1	2.9
EV/EBITDA	29.2	65.4	74.4	57.4	44.9



## 广发房地产行业研究小组

- 乐加栋：首席分析师，复旦大学经济学硕士，五年房地产研究经验，2013年进入广发证券发展研究中心。  
 郭镇：分析师，清华大学工学硕士，两年房地产研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。  
 金山：研究助理，复旦大学经济学硕士，2013年进入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。  
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。  
 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。  
 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座03- 04	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。  
 本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。  
 广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。  
 本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。