

投资评级 **增持** 维持

结算和销售双增长, 加大互联网金融力度

股票数据

6个月内目标价(元)	9.13
07月29日收盘价(元)	5.86
52周股价波动(元)	3.33-10.65
总股本/流通A股(百万股)	8138/6363
总市值/流通市值(百万元)	47689/37287

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

《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

《新湖中宝(600208)公告点评: 大智慧方案落实, 开启新湖互联网金融时代》2015.01.23

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-17.8	-31.8	-34.6
相对涨幅(%)	-11.6	-13.0	-16.9

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 涂力磊
 Tel: (021)23219747
 Email: tll5535@htsec.com
 证书: S0850510120001

分析师: 谢益
 Tel: (021)23219436
 Email: xiey@htsec.com
 证书: S0850511010019

投资要点:

- **事件。**公司公布2015年半年报。报告期内, 公司实现营业收入49.8亿元, 同比大增73.8%; 归属于上市公司股东的净利润4.39亿元, 同比增加59.4%; 实现基本每股收益0.05元。
- **2015年上半年, 受房产结算增加推动, 公司营收大增74%, 净利润增加近60%。**2015年上半年, 公司实现地产销售面积43.75万平, 销售收入43.25亿元, 较去年同期增加了23.93%; 实现结算面积30.89万平, 结算收入30.42亿元, 较去年同期增加了80.97%。上半年, 公司积极打造互联网金融平台。公司新投资了51信用卡等多个项目, 合作建立了互联网并购基金。
- **2015年以来公司新增土地储备6个, 合计权益储备建面27.4万平。2015年4月, 公司以5000万美元认购U51.COM INC.发行的优先股。公司拟定增募集资金50亿元, 用于开发苏州新湖明珠城五期、丽水新湖国际三期、瑞安新湖城及偿还贷款。公司参与大智慧重组。大智慧将直接和通过财汇科技间接持有湘财证券100%股权, 同时公司将直接和通过新湖控股间接参股大智慧13.14%股份(大智慧第二大股东), 同时大智慧定增募集27亿元资金补充湘财证券资本金。公司参与歌华有线定增, 将持有歌华有线发行后总股本的1.56%股权。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, 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7月29日, 公司收盘于9.16元, 对应2015、2016年PE分别为49.54倍和34.78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

事件:

公司公布 2015 年半年报。报告期内, 公司实现营业收入 49.8 亿元, 同比大增 73.8%; 归属于上市公司股东的净利润 4.39 亿元, 同比增加 59.4%; 实现基本每股收益 0.05 元。

点评:

2015 年上半年, 受房产结算增加推动, 公司营收大增 74%, 净利润增加近 60%: 2015 年上半年, 公司房产结转增加, 这使得报告期内公司实现营业收入 49.8 亿元, 同比大增 73.8%; 报告期内公司实现净利润 4.39 亿元, 同比增加 59.4%。

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

(%)	1H14	1H15	Ppt	2014	海通分析
毛利率	21.82	22.97	1.15	22.12	
净利率	9.61	8.81	-0.80	9.80	
资产负债率	76.61	71.32	-5.29	71.06	本期负债率下降
有息负债率	64.25	61.58	-2.67	61.46	
三项费用占收入比	22.12	14.26	-7.86	11.70	本期公司费用水平下降
ROE	2.84	3.00	0.16	8.48	

(百万元)	1H14	1H15	YOY%	2014	海通分析
总资产	61441.40	76897.62	25.16	70849.23	本期公司规模保持增长
净资产	13101.15	20783.27	58.64	19220.77	
货币现金	8630.45	9255.48	7.24	12752.16	本期公司销售收入增加
预收账款	7599.55	7491.67	-1.42	6797.61	
一年内到期的非流动负债	7811.05	11616.12	48.71	10648.64	本期公司房产销售增加使得现金流有所改善
经营活动现金流净额	-2453.82	-1298.91	—	-5008.43	

资料来源: 2014 年半年报、2015 年半年报、海通证券研究所

对公司利润表分析如下:

2015 年上半年, 公司实现地产销售面积 43.75 万平, 销售收入 43.25 亿元, 较去年同期增加了 23.93%; 实现结算面积 30.89 万平, 结算收入 30.42 亿元, 较去年同期增加了 80.97%。上半年, 公司积极打造互联网金控平台。公司新投资了 51 信用卡等多个项目, 合作建立了互联网并购基金。

表 2 公司利润表对比

单位: 百万元	1H14	1H15	YOY%	海通分析
一、营业总收入	2865.92	4979.61	73.75	本期公司结转面积增加推动营收大增
二、营业总成本	3024.56	4666.81	54.30	
营业成本	2240.59	3835.96	71.20	本期公司结转毛利率有所上升
营业税金及附加	141.45	345.67	144.38	
销售费用	84.22	114.70	36.19	本期公司销售增加
管理费用	203.79	252.32	23.81	
财务费用	346.07	342.90	-0.92	
资产减值损失	8.43	-224.73	-2765.84	
投资净收益	519.32	393.68	-24.19	上期公司出售大智慧股权, 本期没有
三、营业利润	360.49	709.20	96.73	本期公司结转面积增加且结算毛利率上升推动营业利润增幅大于营收
加: 营业外收入	3.89	4.59	17.99	
减: 营业外支出	4.06	9.18	126.11	
四、利润总额	360.32	704.61	95.55	同上
减: 所得税	83.82	203.76	143.09	本期公司所得税率上升
五、净利润	276.50	500.84	81.14	同上
减: 少数股东损益	1.15	62.01	5292.17	本期公司少数股东损益占比上升
归属母公司净利润	275.36	438.83	59.37	同上
六、每股收益				同上
稀释每股收益(元)	0.04	0.05	25.00	

资料来源: 2014 年半年报、2015 年半年报、海通证券研究所

2015 年以来公司新增土地储备 6 个, 合计权益储备建面 27.4 万平: 2015 年 6 月, 公司控股子公司平阳安瑞置业有限公司竞得温州平阳县西湾围涂区块两幅出让地块, 土地面积合计为 89132 平米, 竞拍价合计 40110 万元。2015 年 6 月, 公司控股子公司平阳安瑞置业有限公司竞得温州平阳县西湾围涂区块四幅出让地块, 土地面积合计为 193469 平米, 竞拍价合计 87064 万元。

表 3 2015 年以来公司土地储备新增情况

时间	地区	项目名称	用地性质	公司权益 (%)	占地面积 (万平)	建筑面积 (万平)	权益建面 (万平)	土地成本/转让价 (亿元)
2015-6-2	浙江温州	平阳县西湾围涂区块 B65 地块	住宅	51.00	4.46	8.93	4.55	2.01
2015-6-2	浙江温州	平阳县西湾围涂区块 B66 地块	住宅	51.00	4.45	8.90	4.54	2.00
2015-6-2	浙江温州	平阳县西湾围涂区块 B43 地块	住宅	51.00	6.23	7.47	3.81	2.80
2015-6-2	浙江温州	平阳县西湾围涂区块 B54 地块	住宅	51.00	4.28	10.70	5.46	1.93
2015-6-2	浙江温州	平阳县西湾围涂区块 B60、B61 合并地块	住宅	51.00	4.65	9.30	4.74	2.09
2015-6-2	浙江温州	平阳县西湾围涂区块 B62、B63 合并地块	住宅	51.00	4.19	8.38	4.27	1.89
合计					28.26	53.68	27.37	12.72

资料来源: 2015.6.2-2015.12.23 公司获得土地公告、海通证券研究所

2015 年 4 月, 公司以 5000 万美元认购 U51.COM INC. 发行的优先股: 2015 年 4 月 18 日, 公司全资子公司泰昌投资有限公司拟以 5000 万美元认购 U51.COM INC. 发行的优先股, 每股价格为 10.22 美元, 股份数量 489.20 万股, 认购后的持股比例为 14.29%。U51.COM INC. 协议控制杭州恩牛网络技术有限公司、杭州吾么科技有限公司及杭州哥牛资产管理有限公司等公司。恩牛网络是一家成立于 2012 年, 服务于中国信用卡用户的互联网金融公司。公司自主研发国内信用卡管理第一品牌“51 信用卡管家”APP, 首创在移动端通过智能解析信用卡电子账单, 为持卡人提供用卡信息管理和个人财

务智能化信息服务。同时，51 信用卡管家还增加信贷与理财业务，为用户提供一站式金融服务。51 信用卡管家 APP 累计下载量近 3000 万，累计管理信用卡超过 3000 万张，覆盖中国 1/10 以上的信用卡持卡人群，活跃用户累计超过 2000 万，月均运用卡消费额度超过 800 亿，已成为行业领袖。吾么网络、哥牛资产分别设立于 2014 年 7 月、2014 年 11 月，系开展 P2P 技术业务和投资管理的平台。

U51.COM INC. 是 2015 年 1 月成立，故无法提供 2014 年财务指标。目前 U51.COM INC. 协议控制的主要公司为恩牛网络。截至 2014 年 12 月 31 日，恩牛网络总资产为 1541.80 万元；2014 年度，主营业务收入为 2104.28 万元，净利润为 -4232.49 万元。截至 2015 年 2 月 28 日，恩牛网络总资产为 1590.44 万元；2015 年 1-2 月，营业收入为 1098.42 万元，净利润为 -552.22 万元。截至 2015 年 2 月 28 日，U51.COM INC. 总资产为 1.43 亿元，所有者权益为 1.42 亿元；2015 年 1-2 月，营业收入为 1098.42 万元，净利润为 -1261.26 万元。

我们认为，公司继续深化“地产加互联网金融”双主业战略。U51.COM INC. 旗下的“51 信用卡管家”是国内最大的信用卡互联网公司，覆盖中国 1/10 以上的信用卡持卡人群，活跃用户和月均用卡消费额度均为行业前列。通过入股 U51.COM INC.，公司将进一步完善在互联网金融领域的布局，推动与公司银行、证券等其他金融板块的联动。

表 4 2015 年以来公司股权投资变动情况

公告时间	参股公司	变动前股份 (万股)	变动前股份 比例 (%)	变动后股份 (万股)	变动后股份 比例 (%)	投资金额/转让 金额 (万元)	投资盈亏 (万元)
2015-4-18	U51.COM INC.	0	0.00	489.20	14.29	5000 万美元	
	合计					80993	60300

注：投资金额负值表示撤资。公司通过参股 48% 的新湖控股间接参股阳光保险集团。
 资料来源：公司 2015.4.18 公告、海通证券研究所

公司拟定增募集资金 50 亿元，用于开发苏州新湖明珠城五期、丽水新湖国际三期、瑞安新湖城及偿还贷款。2014 年 12 月 19 日，公司公告称，公司第八届董事会第四十九次会议审议通过了《新湖中宝股份有限公司非公开发行股票预案》。公司拟采取非公开发行的方式向不超过 10 名特定对象发行股票。本次非公开发行股票的定价基准日为公司第八届董事会第四十九次会议决议公告日（2014 年 12 月 19 日）。本次发行股票价格不低于 5.17 元/股。本次拟发行股票数量不超过 9.67 亿股，募集资金总额不超过 50 亿元。募集资金拟用于投入开发苏州新湖明珠城五期（投入 20 亿元）、丽水新湖国际三期（投入 10 亿元）、瑞安新湖城（投入 10 亿元）以及偿还贷款（投入 10 亿元）。

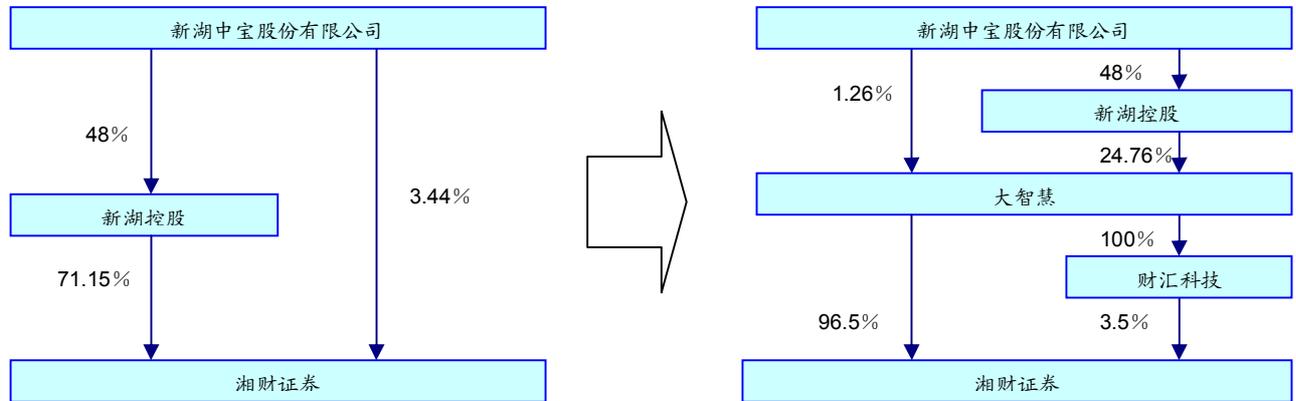
2015 年 5 月 29 日，公司公告称，公司非公开发行股票的发行价格由不低于 5.17 元/股调整为不低于 5.12 元/股；非公开发行股票的发行数量由不超过 96,711.80 万股（含 96,711.80 万股）调整为不超过 97,656.25 万股（含 97,656.25 万股）。

公司参与大智慧重组。大智慧将直接和通过财汇科技间接持有湘财证券 100% 股权，同时公司将直接和通过新湖控股间接参股大智慧 13.14% 股份（大智慧第二大股东），同时大智慧定增募集 27 亿元资金补充湘财证券资本金。2015 年 1 月 23 日，公司公告称，公司及参股 48% 的新湖控股拟与大智慧及其全资子公司上海大智慧财汇数据科技有限公司签署《上海大智慧股份有限公司、上海大智慧财汇数据科技有限公司与湘财证券股份有限公司股东之发行股份及支付现金购买资产协议》。具体情况如下：大智慧、财汇科技拟通过向湘财证券股东非公开发行大智慧股份及支付现金的方式购买湘财证券 100% 的股份，并募集配套资金 27 亿元。公司直接持有湘财证券 1.1 亿股，占 3.44%。公司参股 48% 的新湖控股直接持有湘财证券 22.75 亿股，占 71.15%。财汇科技拟以 2.98 亿元购买新湖控股持有的湘财证券 1.12 亿股，占 3.5%。大智慧拟向新湖控股发行 9.50 亿股股份购买其持有的湘财证券 21.63 亿股，占 67.65%，大智慧拟向公司发行 4833.88 万股股份购买公司持有的湘财证券股份 1.1 亿股，占 3.44%。同样，湘财证券其他股东所持该公司的其余股份由大智慧以新增发行股份作为对价进行购买。与此同时，大智慧将通过定增 4.95 亿股募集不超过 27 亿元的配套资金用于向湘财证券增加资本金。

尽管参加大智慧重组后公司失去对湘财证券控股权，但公司却成为整合后互联网金融重要标的大智慧第二大股东。公司通过此次交易可全面、深入整合大智慧和湘财证券的业务资源，搭建真正以互联网为基础的业务平台。未来，各方将在此平台基础上进一步整合拓展相关资源，以分享互联网金融的巨大成长空间。本次交易完成后，公司持有的湘财证券股

份将全部转换为大智慧新增股份 4834 万股，对当期净利润影响额预计约为 18200 万元；新湖控股将持有大智慧新增股份 9.50 亿股，对公司当期净利润影响额预计约为 88800 万元。

图 1 公司参与大智慧重组前后对湘财证券和大智慧的参股情况



资料来源：公司 2015.1.23 《上海大智慧股份有限公司、上海大智慧财汇数据科技有限公司与湘财证券股份有限公司股东之发行股份及支付现金购买资产协议》、海通证券研究所

公司参与歌华有线定增，将持有歌华有线发行后总股本的 1.56% 股权。2015 年 1 月 23 日，公司公告称，公司拟以现金 3 亿元认购歌华有线非公开发行的 A 股股份，发行价格为 14.95 元/股。由此计算，公司参股认购歌华有线非公开发行的 A 股股份 2006.69 万股，占发行后的歌华有线总股本的 1.56%（根据歌华有线 3 月 7 日定增预案，该公司拟定增不超过 2.21 亿股）。

我们认为，该项投资是公司地产加互联网金控战略的延续。歌华有线主营业务是广播电视节目收转传送和广播电视网络信息服务，其主要负责北京地区有线广播电视网络建设开发、经营、管理和维护的网络运营商等。目前，歌华有线正在实现“由单一有线电视传输商向全业务综合服务提供商、由传统媒介向新型媒体”的战略转型。我们认为，公司通过入股歌华有线，将有利于公司进一步完善在互联网金融领域的布局。

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“地产加互联网金控”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 5 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	—	80.00%
	12,000.00	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，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7月29日，公司收盘于9.16元，对应2015、2016年PE分别为49.54倍和34.78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：嘉凯城,浦东金桥,格力地产,福星股份,天业股份,天健集团,彩生活,绿地香港,中茵股份,外高桥,张江高科,保利地产,莱茵置业,苏宁环球,华夏幸福,深国商,大名城,万科 A,大港股份,滨江集团,世联行,南京高科

投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较标准	买入	个股相对大盘涨幅在 15%以上;
	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	增持	行业整体回报高于市场整体水平 5%以上;
	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。