



新湖中宝 (600208.SH)

与万得深入合作布局 B 端业务, 打造金融资产信息平台

核心观点:

● 与万得合作迈出坚实一步, 打造金融资产信息平台

2015 年 9 月 25 日, 新湖公告拟与万得及其创始股东签署合资合作协议: 1、新湖与万得通过独立公司开展金融业务领域全方位合资合作, 构建机构投资者之间金融资产交易的信息服务平台; 2、各方共同选择万得旗下境内公司为目标公司, 新湖向目标公司增资人民币 28 亿元 (持股 20%)。此外, 新湖以货币资金人民币 6 亿元, 以增资扩股方式取得万得 1% 的股份。本次合作有利于新湖和万得整合各自资源优势, 关注机构投资者、资产所有者之间的业务交流和专业合作, 及线上/线下的资产交易信息服务, 以第三方中立原则提供优质可靠规范服务, 构建专业机构间的生态服务平台。

● 销售拿地符合预期, 多元化融资保障财务稳健

根据亿翰智库统计, 2015 年 1-8 月, 新湖实现地产销售金额 73 亿元, 符合预期, 四季度货值充沛, 完成全年 130 亿元的销售目标是大概率事件。公司多元化融资能力 (再融资+中票+信用债+公司债) 保障财务稳健。

● 员工持股计划完成, 对公司发展前景充满信心

截至 2015 年 9 月 16 日, 员工持股计划购买公司股票 1.06 亿股 (占总股本 1.31%), 购买均价 5.29 元/股, 成交金额 5.62 亿元, 锁定期 12 个月。

● 预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.17、0.22 元, 维持“买入”评级

此次与万得签订合资合作协议, 标志着新湖互联网金控生态系统在 B 端布局 (致力于成为金融资产信息平台服务商) 的进一步深入, 增资获取万得 1% 股权意味着合作具备长期性和排他性。多元化的融资能力为公司“地产+互联网金控”发展战略奠定了坚实基础。

● 风险提示

互联网金融推进慢于预期。四季度房地产市场负向波动。

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	1755	2173
增长率 (%)	-57.4%	10.0%	31.3%	23.5%	23.8%
EPS (元/股)	0.12	0.13	0.17	0.22	0.27
市盈率 (P/E)	32.44	30.53	29.73	24.07	19.44
市净率 (P/B)	2.52	2.17	2.03	1.87	1.71
EV/EBITDA	29.18	65.39	51.56	40.66	32.61

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

5.19 元

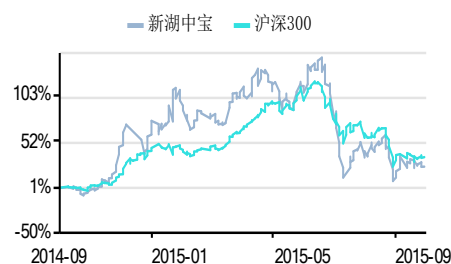
前次评级

买入

报告日期

2015-09-28

相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001



021-60750620



lejiadong@gf.com.cn

分析师: 郭镇 S0260514080003



021-6075-0637



guoz@gf.com.cn

相关研究:

互金生态系统在 To B 端迈出关键一步	2015-08-10
从平台到生态, 跨越式发展值得期待	2015-06-15
再融资申请获审核通过, 助力未来发展	2015-05-22

联系人: 金山 021-60750652

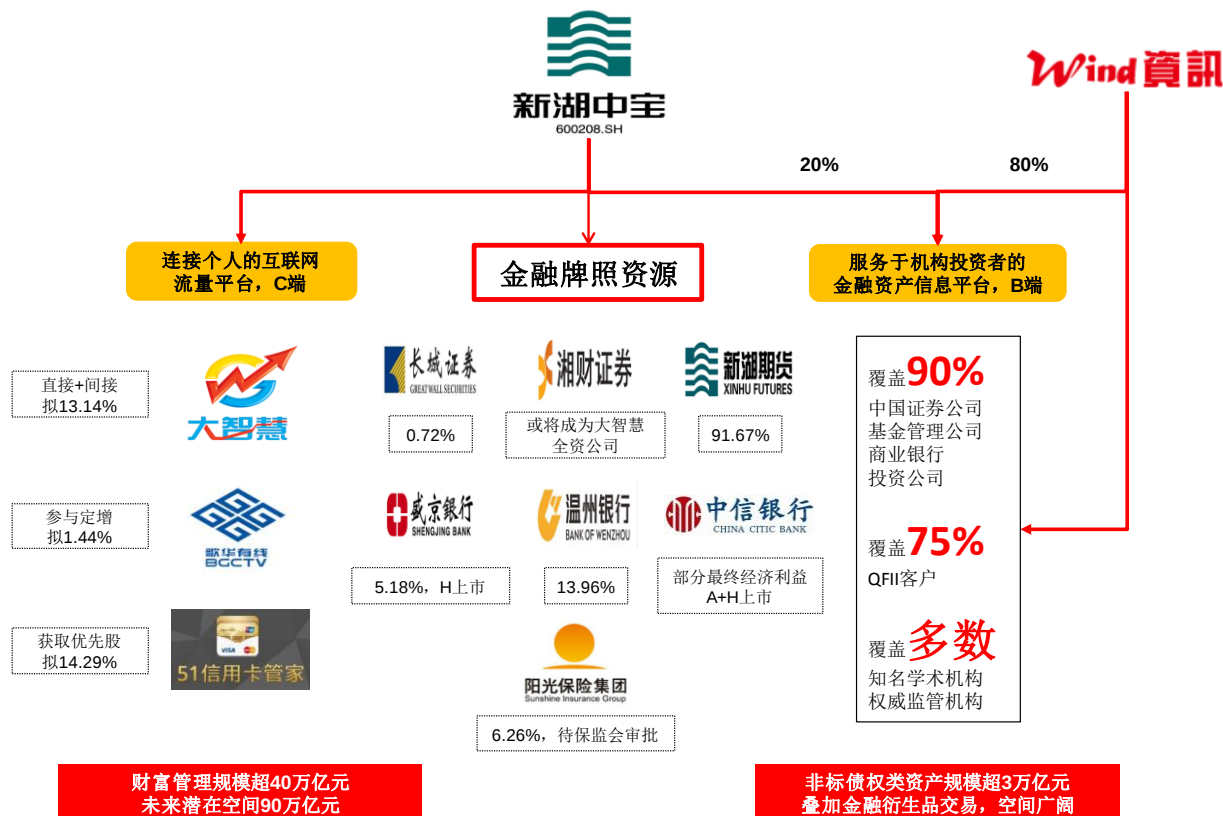
jinshan@gf.com.cn

与万得合作迈出坚实一步，打造金融资产信息平台

2015年9月25日，新湖中宝公告，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》：（1）基于万得在金融领域积累的显著优势，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；（2）各方共同选择万得旗下一境内公司为目标公司，新湖中宝向目标公司增资人民币28亿元，取得和持有目标公司20%的相应股权。与此同时，为进一步加强公司和万得的长期合作，新湖中宝以货币资金人民币6亿元，以增资扩股的方式取得万得1%的股份。

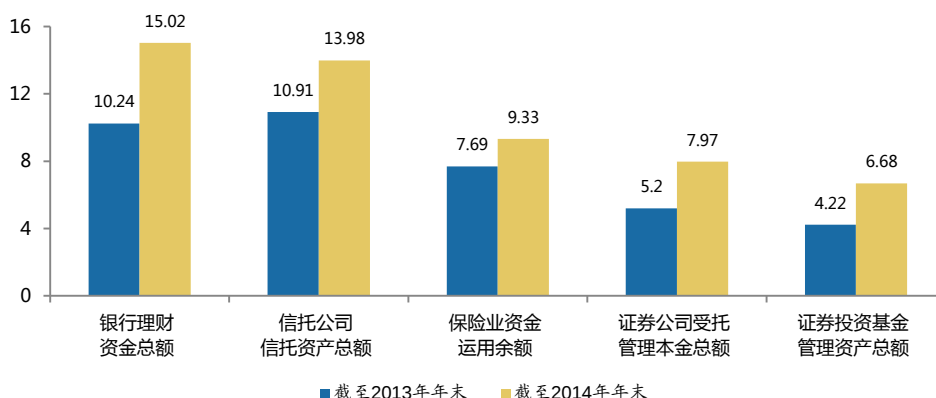
我们认为，新湖中宝此次公告的投资力度较大，28亿元的投资规模加上6亿元的增资款项，超过最近一期公司净资产的15%。同时，协议中进一步细化了新湖和万得未来的长期业务合作方向，也明确了新湖中宝在互联网金融生态系统To B端的战略方向：即定位为金融资产信息平台服务商，主要包括股票、基金、债券、期货、保险、外汇等各类境内外标准化金融产品，以及票据、凭证、资产证券化产品等各类境内外非标准化金融产品的研究开发、组合设计、线上/线下业务合作的各个环节提供相关配套等服务。

图1：新湖中宝的互联网金融生态系统（To B + To C）



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

图2：中国各类金融机构资产管理业务规模（亿元）



数据来源：中债登，中国理财网，广发证券发展研究中心

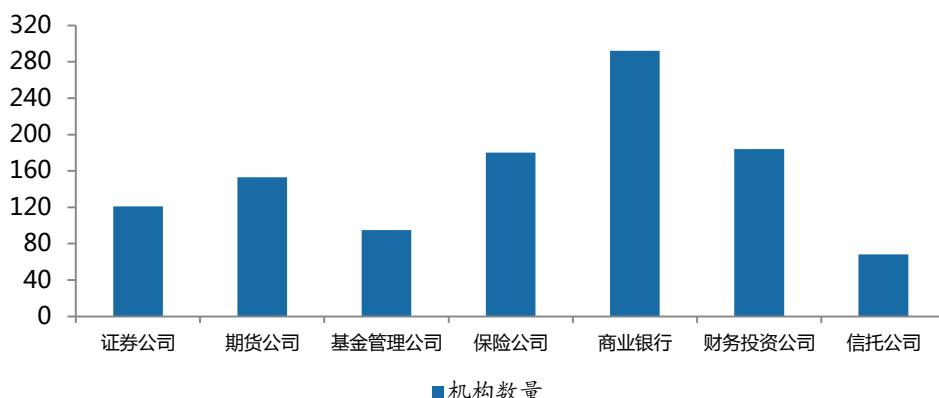
表 1：新湖中宝与万得合资合作协议

协议条目	协议内容
合作范围	万得及其创始股东、新湖拟进行金融业务领域的全方位合资合作，该等业务范围包括但不限于：业务范围主要定位是一家 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。
合作方式	1、各方将共同协商并确定万得旗下现有的一家境内公司，作为目标公司，成为万得及其创始股东创新、独立且全面开展万得合作平台业务的唯一主体、平台和载体。 2、万得及其创始股东一致同意并承诺将目标公司作为万得合作平台业务的唯一平台，除新湖书面同意外，万得及其创始股东在本协议签署前已开展的相关合作平台业务和相应资产（如有）均应无条件纳入目标公司。 3、新湖向目标公司增资人民币 28 亿元，从而取得和持有目标公司 20%的相应股权。（1）在协议签署生效后且在万得完成目标公司的迁址后 30 天内，公司应完成向目标公司缴款增资金额 28 亿元的 50%部分（首期增资款），即 14 亿元。（2）上述第（1）部分资金投入后，万得及其创始股东负责尽快完成本公司取得和持有目标公司 20%股权及目标公司经营范围变更等工商变更登记手续。（3）在上述工商登记完成的前提下，于协议签署生效后的 6 个月内，本公司应完成向目标公司增资 28 亿元的剩余 50%部分，即 14 亿元。 4、在目标公司完成新湖投资入股并取得 20%股权的全部工商变更登记手续届满一年后的 12 个月内，新湖有权自主选择 and 决定按照各方另行具体约定的时间，按上述投资的相同估值和条件，向目标公司增加投资不超过 28 亿元并取得相应股权。 5、在目标公司满足上市条件的情形下，各方应全力协助目标公司尽快启动独立上市程序。 6、为进一步加强新湖和万得的长期合作，互利共赢双边关系，新湖拟以货币资金共计人民币 6 亿元，以增资扩股的方式取得万得 1%的股份，该认股对价应在协议签署后一个月内支付完成。
目标公司治理	目标公司应建立健全股东会、董事会和经营层三级管理体系。董事会由 3 人构成，其中万得及创始股东提名 2 人，新湖提名 1 人，董事长由万得提名的董事担任；董事会会议至少应由 2 名董事参加方可举行，且至少有 1 名新湖提名董事出席。 除由新湖委派财务总监以外，目标公司其他高级管理人员由万得及其创始股东推荐或提名，并由目标公司董事会依法聘请。

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

万得是中国大陆领先的金融信息和软件供应商、服务商。万得以“Wind 资讯”为核心，开发了一系列围绕信息检索、数据提取与分析、投资组合管理应用等领域的专业分析软件与应用工具，主要产品包括金融终端、金融信息数据库、金融数据分析软件工具。万得现有机构客户包括国内基金公司、证券公司、QFII 机构、保险公司、商业银行，并还包含大量的私募基金和海外投资机构等。2014 年，万得实现净利润超过 6 亿元，2015 年上半年，万得实现净利润接近 4 亿元，盈利能力十分显著。

图3: 中国各类金融机构数量 (截至2014年年末)



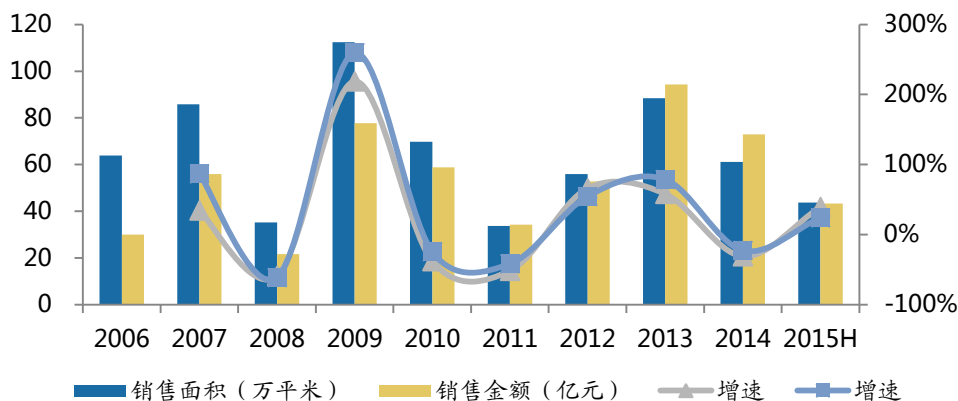
数据来源: 互联网, 广发证券发展研究中心

我们相信, 本次合作有利于新湖和万得整合各自的资源优势, 依托万得多年积累的数据和社区资源优势, 关注机构投资者、资产所有者之间的业务交流和专业合作, 以及线上/线下的资产交易信息服务, 以第三方中立的原则提供优质可靠规范的服务, 构建一个专业机构间的生态服务平台。

销售拿地符合预期, 多元化融资保障财务稳健

根据亿翰智库统计, 2015年1-8月, 新湖中宝实现地产合同销售面积64.3万平米, 合同销售金额73亿元, 基本符合预期。展望四季度, 公司前期募投项目之一的青蓝国际将于金九银十期间入市, 项目位于上海市闸北区, 地处内环以内黄金地段, 一期建面15万平米, 定位于首置和首改等刚性需求, 预计售价在65000元/平米左右, 货值超过90亿元, 目前项目蓄客情况十分良好。我们认为, 公司完成年初制定的130亿元的销售目标, 是大概率事件。

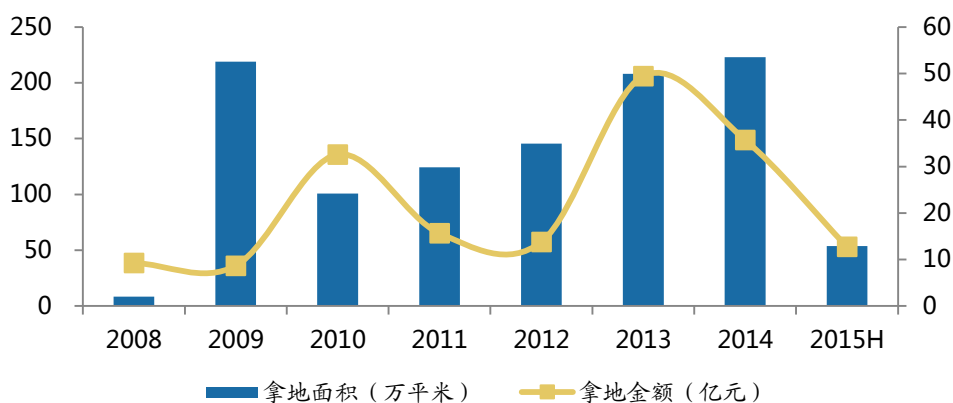
图4: 新湖中宝销售情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

土地投资方面, 公司持续保持审慎, 今年以来截至目前, 所获取土地均是一二级市场联动带来的土地资源, 位于浙江省温州市平阳县, 合计土地面积28.26万平米, 建筑面积53.68亿元, 地价款12.72亿元, 平均楼面价2370元/平米, 目前平阳县在售住宅项目均价约7000元/平米, 即使从静态来看, 项目的毛利率也有比较好的保障。

图5: 新湖中宝历年拿地规模



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表 2: 新湖中宝 2015 年以来拿地情况

时间	项目/土地	土地规划 用途	城市	总地面积 (万平米)	建筑面积 (万平米)	总地价 (亿元)	楼面价 (元/平米)	权益
2015 年 6 月	平阳县西湾围涂区块 B43 地块	住宅、批发 零售（允许 分割出售）	浙江省 温州市 平阳县	6.23	7.47	2.80	3750	51%
2015 年 6 月	平阳县西湾围涂区块 B54 地块			4.28	10.70	1.93	1800	51%
2015 年 6 月	平阳县西湾围涂区块 B60、B61 合并地块			4.65	9.30	2.09	2250	51%
2015 年 6 月	平阳县西湾围涂区块 B62、B63 合并地块			4.19	8.38	1.89	2250	51%
2015 年 6 月	平阳县西湾围涂区块 B65 地块	城镇住宅		4.46	8.93	2.01	2250	51%
2015 年 6 月	平阳县西湾围涂区块 B66 地块			4.45	8.90	2.00	2250	51%
合计				28.26	53.68	12.72	2370	51%

数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

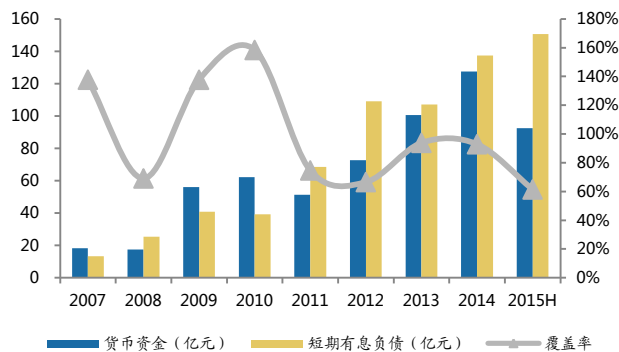
财务方面, 截至2015年6月末, 公司在手货币资金92.55亿元, 短期有息负债余额150.68亿元, 财务上略有一些压力。不过, 公司2014年度非公开发行股份预案已获证监会核准, 拟募集资金50亿元; 同时, 公司自2014年年末以来, 不断对存量有息负债“以长换短”, 先后提出发行中期票据、信用债和公司债券的预案, 截至目前, 已成功发行公司债券35亿元。因此, 依托公司强大的融资能力, 短期资金压力无忧。负债率方面, 截至2015年6月末, 公司扣除预收账款的资产负债率62%, 净负债率109.4%, 处于行业平均水平, 整体稳健。

表 3: 新湖中宝债券发行情况

董事会预案公告日	债券类型	发行规模上限 (亿元)	方案进度	备注
2015-7-29	公司债	85	实施	非公开发行部分, 规模不超过 50 亿元, 期限不超过 7 年 公开发行部分, 规模不超过 35 亿元, 期限不超过 10 年
2015-1-13	公司债	35	实施	公开发行, 实际发行规模 35 亿元, 票面利率 5.5%
2014-12-5	信用债	90	股东大会通过	期限不超过 8 年
2014-12-27	中期票据	35	董事会预案	期限不超过 3 年

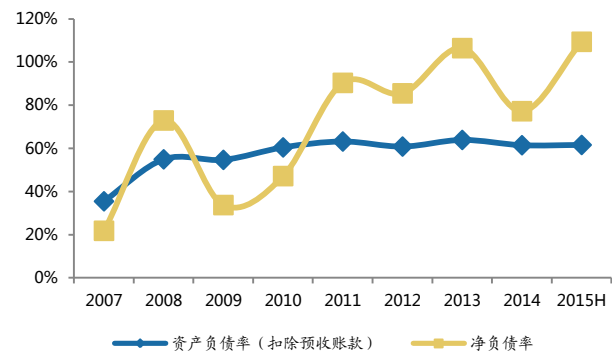
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图6: 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7: 新湖中宝负债率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

员工持股计划完成，对公司发展前景充满信心

2015年7月，新湖中宝推出员工持股计划，委托湘财证券成立并管理新湖灿鸿资产管理计划，新湖灿鸿资产管理计划份额上限为6亿份，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。此外，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，为新湖灿鸿资产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）。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。从杠杆比例、担保条款以及参与范围的角度来看，公司的员工持股计划力度较强，体现了公司管理层和员工对公司发展前景充满信心。

截至2015年9月16日，新湖中宝员工持股计划专用账户“新湖灿鸿集合资产管理计划”已通过二级市场购买方式完成了股票购买，累计成交金额约5.62亿元，成交均价5.29元/股，购买公司股票约1.06亿股，约占公司总股本的1.31%。本次员工持股计划所购买的股票锁定期自2015年9月16日起12个月。

盈利预测与投资评级

公司此次与万得签订合资合作协议，标志着公司互联网金控生态系统在B端布局（致力于成为金融资产信息平台服务商）的进一步深入，增资获取万得1%的股权则意味着合作具备长期性和排他性。地产销售方面完成年初目标是大概率事件。同时，多元化的融资能力为公司“地产+互联网金控”发展战略奠定了坚实基础。我们预计，公司15、16年EPS分别为0.17、0.22元，维持“买入”评级。

风险提示

互联网金融推进慢于预期。四季度房地产市场负向波动。



新湖中宝|公告点评

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
流动资产	48,416	60,033	64,411	74,663	89,224	经营活动现金流	-862	-5,008	-2,067	-2,038	-2,470
货币资金	10,050	12,752	10,034	12,000	16,000	净利润	975	1,146	1,579	1,950	2,415
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	56,187	65,438	营运资金变动	-3,599	-7,672	-6,947	-5,664	-7,096
其他流动资产	1,774	2,519	2,339	2,339	2,339	其它	1,705	1,467	3,282	1,656	2,192
非流动资产	10,163	10,816	12,101	13,637	15,426	投资活动现金流	-1,520	413	-708	-837	-968
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	-4,040	-903	-651	-768	-903
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	筹资活动现金流	4,523	6,541	-478	4,841	7,438
其他长期资产	3,439	3,772	3,831	3,972	4,160	银行借款	21,685	23,747	15,235	19,400	25,447
资产总计	58,579	70,849	76,512	88,300	104,650	债券融资	-13,794	-19,295	-13,732	-12,235	-15,052
流动负债	27,026	31,780	30,612	36,051	43,599	股权融资	50	5,437	0	0	0
短期借款	2,828	3,083	1,524	1,940	2,545	其他	-3,418	-3,348	-1,981	-2,324	-2,956
应付及预收	12,422	12,905	13,233	15,856	19,320	现金净增加额	2,141	1,946	-3,252	1,966	4,000
其他流动负债	11,776	15,792	15,855	18,255	21,734	期初现金余额	5,199	7,340	9,286	6,034	8,000
非流动负债	17,387	18,563	23,628	28,028	34,415	期末现金余额	7,340	9,286	6,034	8,000	12,000
长期借款	13,026	13,390	16,390	20,738	27,050						
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						
负债合计	44,413	50,343	54,240	64,079	78,014						
股本	6,259	8,033	8,138	8,138	8,138						
资本公积	925	4,427	5,140	5,491	5,926						
留存收益	5,720	6,414	7,550	8,954	10,692						
归属母公司股东权	12,900	19,221	20,828	22,583	24,756						
少数股东权益	1,266	1,286	1,444	1,638	1,880						
负债和股东权益	58,579	70,849	76,512	88,300	104,650						

利润表						主要财务比率					
单位：百万元						至12月31日					
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	9,209	11,038	12,635	14,858	18,394	成长能力(%)					
营业成本	6,975	8,596	9,700	11,227	13,657	营业收入增长	-7.1%	19.9%	14.5%	17.6%	23.8%
营业税金及附加	459	715	961	1,117	1,410	营业利润增长	-58.2%	17.4%	68.8%	4.3%	29.1%
销售费用	321	346	404	455	563	归属母公司净利润增长	-57.4%	10.0%	31.3%	23.5%	23.8%
管理费用	308	290	342	369	456	获利能力(%)					
财务费用	614	656	639	587	748	毛利率	24.3%	22.1%	23.2%	24.4%	25.8%
资产减值损失	144	6	234	56	68	净利率	10.6%	10.4%	12.5%	13.1%	13.1%
公允价值变动收益	1	1	0	0	0	ROE	7.6%	5.6%	6.8%	7.8%	8.8%
投资净收益	877	1,056	2,153	1,571	1,886	ROIC	3.6%	2.8%	2.1%	3.0%	3.3%
营业利润	1,267	1,487	2,509	2,618	3,378	偿债能力					
营业外收入	85	21	0	0	0	资产负债率(%)	75.8%	71.1%	70.9%	72.6%	74.5%
营业外支出	11	12	0	0	0	净负债比率	106.5%	77.2%	99.2%	112.7%	126.5%
利润总额	1,341	1,496	2,509	2,618	3,378	流动比率	1.79	1.89	2.10	2.07	2.05
所得税	366	350	930	668	964	速动比率	0.58	0.54	0.49	0.49	0.51
净利润	975	1,146	1,579	1,950	2,415	营运能力					
少数股东损益	-9	64	158	195	241	总资产周转率	0.18	0.17	0.17	0.18	0.19
归属母公司净利润	983	1,082	1,421	1,755	2,173	应收账款周转率	2.49	5.16	9.18	7.79	7.08
EBITDA	1,203	1,141	1,248	1,710	2,328	存货周转率	0.25	0.23	0.21	0.21	0.22
EPS (元)	0.12	0.13	0.17	0.22	0.27	每股指标 (元)					
						每股收益	0.16	0.17	0.17	0.22	0.27
						每股经营现金流	-0.14	-0.62	-0.25	-0.25	-0.30
						每股净资产	2.06	2.39	2.56	2.77	3.04
						估值比率					
						P/E	32.4	30.5	29.7	24.1	19.4
						P/B	2.5	2.2	2.0	1.9	1.7
						EV/EBITDA	29.2	65.4	51.6	40.7	32.6

识别风险，发现价值

请务必阅读末页的免责声明

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, 七年房地产研究经验, 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, 三年房地产研究经验, 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, 两年房地产研究经验, 2013 年进入广发证券发展研究中心。
李 飞: 研究助理, 中国科学技术大学金融工程硕士, 2015 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	广州市天河区北路 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				

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。