

# 新湖中宝 (600208.SH)

## 股权激励诚意十足, 长期发展充满信心

### 核心观点:

#### ● 股权激励方案诚意十足, 彰显长期发展信心

公司近期公告股权激励计划, 拟向激励对象授予 4.319 亿份股票期权, 占总股本 4.75%, 首次授予 4.019 亿股+预留 3000 万股, 三个特点值得关注, 第一, 激励范围极广涵盖 456 人, 充分体现对人才的重视。第二, 行权价相对目前股价溢价。第三, 解锁分三期, 条件为 16、17、18 年归属净利润 16、25、42 亿, 对应 PE 倍数分别为 30X、19X、11X, 具备吸引力。公司员工持股计划也已完成购买, 成交均价 5.29 元/股, 购买股票 1.06 亿股。

#### ● 互联网金控平台稳步推进, B 端 C 端全面深入

2014 年以来, 公司不断加大对互联网流量平台和金融资源的投资力度, 完善互联网金融生态系统、形成连接“人与资本”的财富管理网络平台。公司近期再次委托国投瑞银进行境外资产的管理(最高 40 亿元), 进一步打开了公司在海外金融资源和互联网流量平台的获取空间。与 Wind 资讯的合作, 标志着互联网金融生态系统向 To B 端迈出的关键一步。

#### ● 地产业务保持稳健, 定增完成夯实资金基础

2015 年 1-11 月, 新湖中宝销售金额 100 亿元, 同比实现较大幅度增长。公司近期完成 2015 年度的非公开发行 A 股股票, 成功募集资金近 50 亿元。

#### ● 不考虑此次增发摊薄, 预计公司 15、16 年 EPS 分别为 0.17、0.22 元, 维持“买入”评级

地产业务开源节流、加上公司强大股权债权融资能力, 为互联网金控平台发展提供充足资金保障, 全面完善 C 端和 B 端的布局。此次股权激励力度非常大且诚意十足, 加上此前的员工持股计划, 充分体现发展信心。

#### ● 风险提示

全年销售业绩未完成年初目标。互联网金控平台建设推进慢于预期。

#### 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)	32.06	30.18	29.38	23.79	19.21
市净率(P/B)	2.49	2.14	2.00	1.85	1.69
EV/EBITDA	29.18	65.39	55.12	43.26	34.52

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	5.13 元
前次评级	买入
报告日期	2015-12-07

#### 相对市场表现



分析师: 乐加栋 S0260513090001

 021-60750620

 lejiaotong@gf.com.cn

分析师: 郭镇 S0260514080003

 021-6075-0637

 guoz@gf.com.cn

分析师: 金山 S0260515090001

 021-60750652

 jinshan@gf.com.cn

#### 相关研究:

地产业务开源节流, 互金生态建设持续推进	2015-11-05
与万得深入合作布局 B 端业务, 打造金融资产信息平台	2015-09-28
互金生态系统在 To B 端迈出关键一步	2015-08-10

联系人: 李飞

gflifei@gf.com.cn

## 股权激励方案诚意十足，彰显长期发展信心

2015年12月3日，新湖中宝公告2015年股票期权激励计划（草案），公司拟向激励对象授予4.319亿份股票期权，占公司当前总股本的4.75%，其中，首次授予4.019亿股股票期权，预留3000万股，首次授予激励对象共456人。激励对象获授的股票期权不得转让、用于担保或偿还债务。本激励计划首次授予的股票期权的行权价格为5.58元，等待期为一年，首次授予的行权绩效考核为2016、2017、2018年度归属净利润分别不低于16、25、42亿元，对应可行权比例分别为40%、30%、30%。

表 1: 新湖中宝股权激励计划草案

董事会通过日	授予日 T	授予数量 (万股)	等待期	行权条件	行权数量 比例	行权期	行权价格 (元/股)
2015/12/3	待定	40190	1 年	2016 年归属净利润不低于 16 亿元	40%	T+12 月~T+24 月	5.58
				2017 年归属净利润不低于 25 亿元	30%	T+24 月~T+36 月	
				2016 年归属净利润不低于 42 亿元	30%	T+36 月~T+48 月	

数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

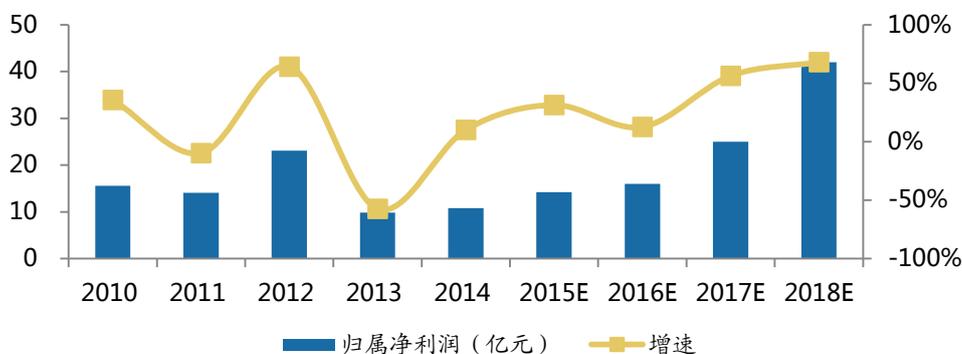
我们认为，新湖中宝此次股权激励计划草案有三大特点值得关注。第一，激励的范围极广，涵盖456人，包括全部5位非独立董事、全体高管以及449位业务骨干人员，充分体现公司对于人才的重视。第二，行权价格相对于目前股价是溢价，2015年12月4日，新湖中宝收盘价为5.18元/股，而行权价格5.58元/股较该收盘价溢价7.70%。第三，公司给出了明确且实在的解锁条件，按照2015年12月4日的收盘价计算，新湖中宝总市值471亿元，2016、2017、2018年归属净利润目标对应的PE倍数分别为29.5X、18.9X、11.2X，作为一个领先的互联网金控平台，这样的估值水平具备较强的吸引力。

表 2: 新湖中宝股权激励对象

序号	姓名	在公司任职	授予期权 (万份)	占股权激励计划 总量比例 (%)	占授予时总股本 比例 (%)
1	林俊波	董事长	1000	2.32	0.11
2	叶正猛	副董事长	1000	2.32	0.11
3	赵伟卿	董事、总裁	800	1.85	0.09
4	黄芳	董事	800	1.85	0.09
5	卢翔	常务副总裁	600	1.39	0.07
6	潘孝娜	副总裁兼财务总监	600	1.39	0.07
7	虞迪锋	副总裁兼董事会秘书	600	1.39	0.07
小计			5400	12.5	0.59
8	其它激励对象		34790	80.55	3.82

	(449人)			
9	预留股票期权	3000	6.95	0.33
	合计	43190	100	4.75

图1：新湖中宝归属净利润及其增速预测



数据来源：公司公告，广发证券发展研究中心

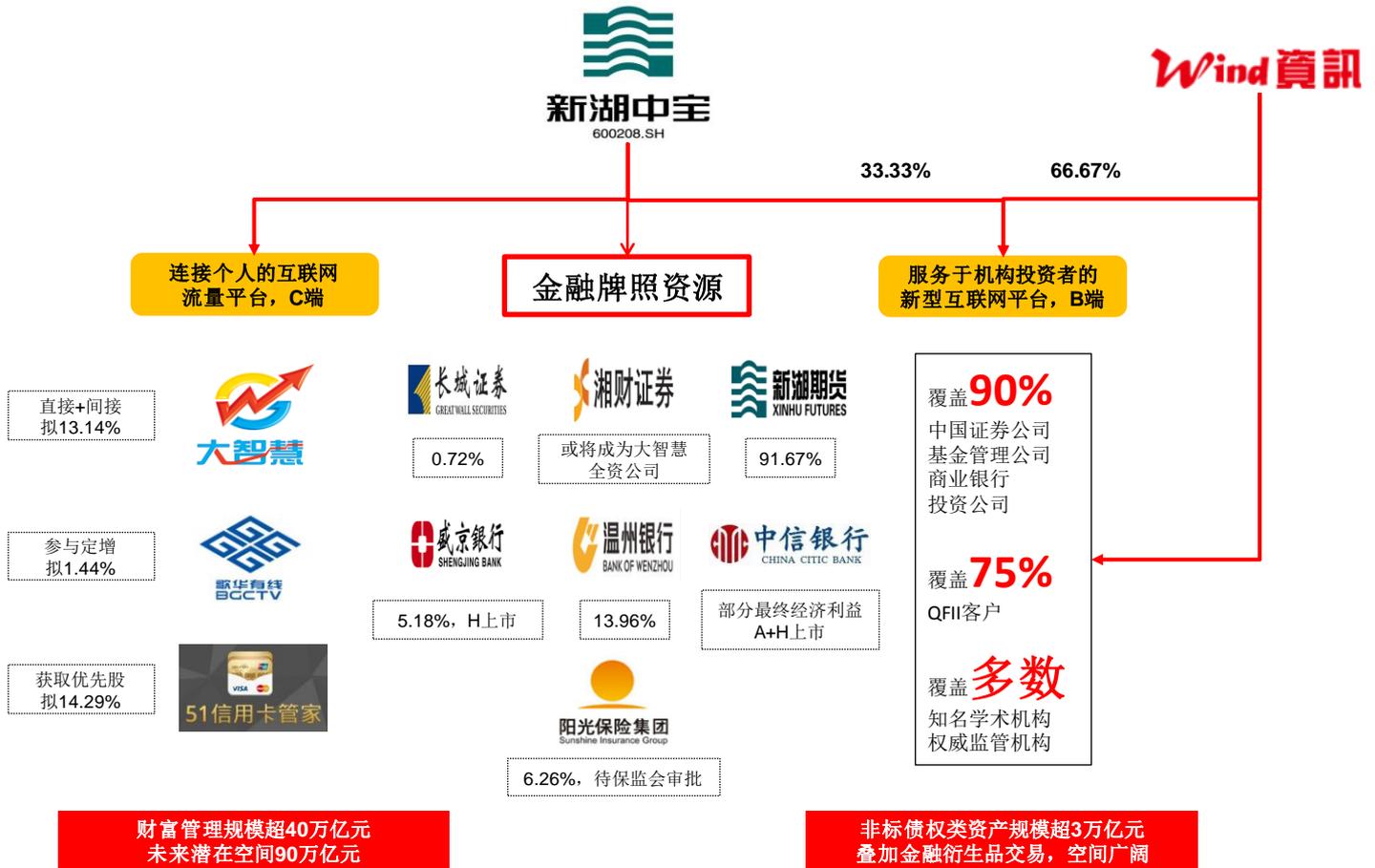
除此次新推出的股权激励外，公司员工持股计划已经完成公司股票的购买。截至2015年9月16日，公司员工持股计划专用账户“新湖灿鸿集合资产管理计划”（按照1:4设立劣后级份额和优先级份额）已通过二级市场购买方式完成了股票购买，累计成交金额为5.62亿元，成交均价5.29元/股，购买股票1.06亿股，占公司总股本1.31%，锁定期12个月，充分彰显了高管和普通员工对于公司长期发展的信心。

## 互联网金控平台稳步推进，B端C端全面深入

新湖中宝从2013年开始不断强化互联网金融方面的投资力度，已经明确“地产+互联网金控”为双主业的发展战略。2014年以来，公司不断加大对互联网流量平台和金融资源的投资力度、完善互联网金融生态系统、形成连接“人与资本”的财富管理网络平台。公司近期再次与国投瑞银签署资管合同，委托国投瑞银进行境外资产的管理，委托财产管理金额最高不超过40亿元，进一步打开了公司在海外金融资源和互联网流量平台的获取空间。我们认为，“人与资本”对应的是互联网金融生态系统的To C端。

2015年8月，公司开始与Wind资讯的合作，标志着互联网金融生态系统向To B端迈出的关键一步。双方合作打造的服务于第三方机构投资者的新型互联网金融平台，一方面将充分利用Wind资讯的金融信息流和数据流的优势，以及机构客户的积累，拓展业务规模，另一方面也将结合新湖中宝在互金领域的经验和充沛的现金流，提升发展速度。我们预计，这一To B端的互金平台将主要为股票、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2: 新湖中宝的互联网金融生态系统 (To B + To C)



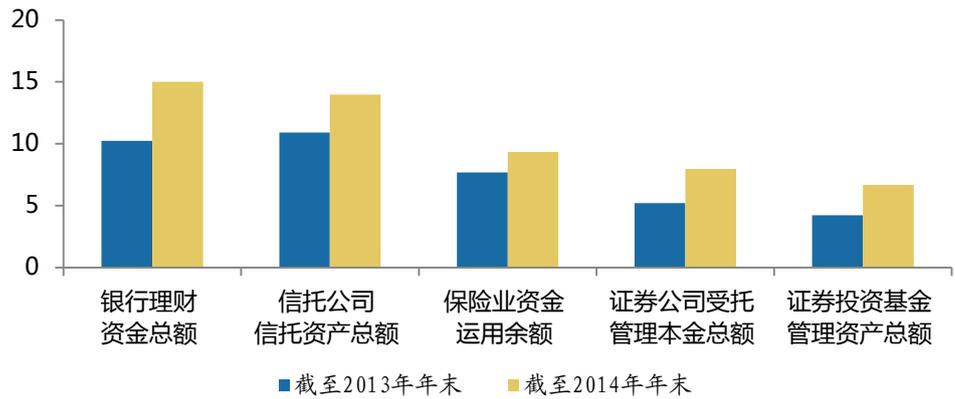
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

表3: 新湖中宝与Wind资讯合作内容及进展

日期	合作内容
2015年9月25日	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28亿元人民币, 取得和持有目标公司20%的相应股权 3、新湖中宝拟以货币资金人民币6亿元, 以增资扩股的方式取得万得1%的股份
2015年8月8日	新湖中宝拟与上海万得信息技术股份有限公司签署《合作框架协议》, 双方共同组建一个公司, 打造第三方的机构投资者之间的新型互联网金融平台

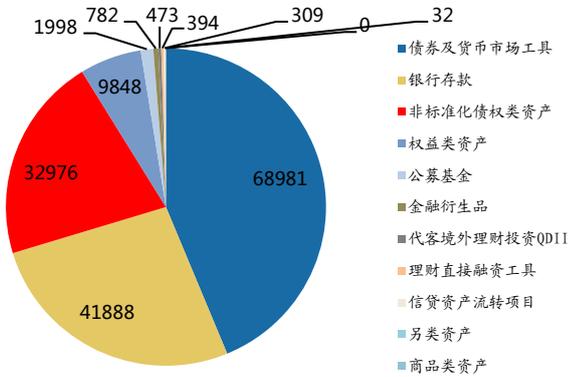
数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

图3: 中国各类金融机构资产管理业务规模(亿元)



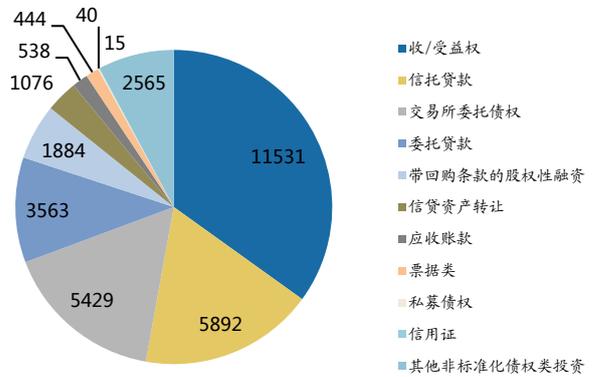
数据来源: 中债登, 中国理财网, 广发证券发展研究中心

图4: 银行理财资金投资资产分布情况(亿元)



数据来源: 中债登, 中国理财网, 广发证券发展研究中心

图5: 银行理财资金投资非标资产分布情况(亿元)



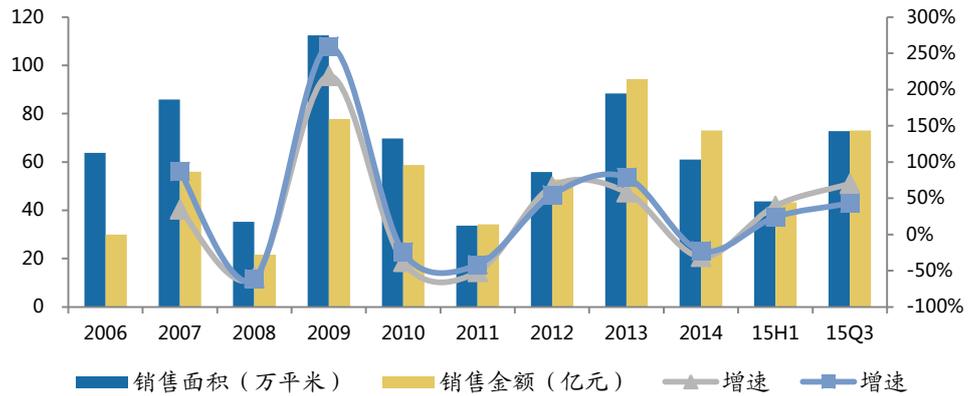
数据来源: 中债登, 中国理财网, 广发证券发展研究中心

## 地产业务保持稳健, 定增完成夯实资金基础

根据第三方机构的统计, 2015年1-11月, 新潮中宝实现地产销售面积88万平米, 销售金额100亿元, 同比均实现较大幅度的增长。整体来看, 公司在长三角区域、沈阳以及天津等城市的销售表现均较去年有明显改善。四季度以来, 随着行业利好政策的密集出台, 近期成交十分活跃, 我们相信, 公司有能够实现年初制定的96万平米、132亿元的销售目标。

土地投资方面, 公司今年以来拿地均是通过一二级联动获取, 主要集中在温州市平阳县西湾围涂区, 合计土地面积28.26万平米, 建筑面积53.68万平米, 地价12.72亿元(上述数据均为100%权益)。相对于销售规模而言, 拿地节奏还是比较稳健的, 减少招拍挂的土地投资支出也是为互联网金融平台的转型腾出资金空间。目前, 公司土地储备超过1000万平米, 且成本较低, 未来地产业务能够为互金业务提供持续的资金流支持。

图6: 新湖中宝地产合同销售情况



数据来源: 公司公告, 广发证券发展研究中心

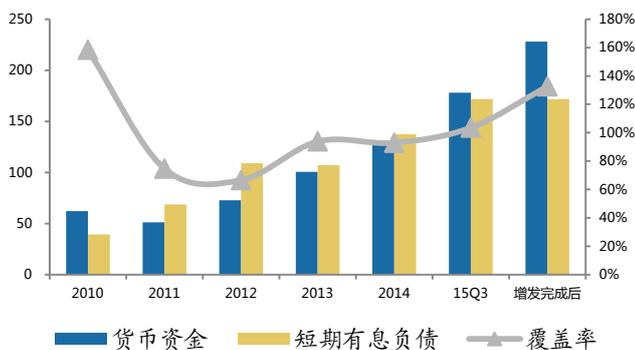
表 4: 新湖中宝 2015 年拿地情况

时间	项目/土地	土地规划用途	城市	总地面积 (万平方米)	建筑面积 (万平方米)	总地价 (亿元)	楼面价 (元/平方米)	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

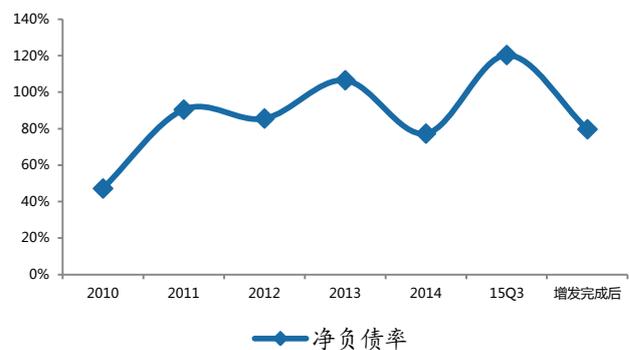
与此同时, 2015年11月27日, 公司完成2015年度的非公开发行A股股票, 成功募集资金近50亿元, 为公司长期的发展进一步夯实了资金基础。本次发行完成后, 预计公司的净负债率将从今年三季度末的120%下降至80%以内, 短期看也基本没有偿债压力。

图7: 新湖中宝短期偿债压力



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 新湖中宝净负债率



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 盈利预测与投资评级

今年以来公司地产业务开源节流、加上公司强大的股权债权融资能力，为互联网金控平台的发展提供了充足的资金保障，全面完善C端和B端的布局。此次股权激励力度非常大且诚意十足，加上此前的员工持股计划，充分彰显管理层及员工对公司的长远发展信心。不考虑此次增发的摊薄，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

全年销售业绩未完成年初目标。互联网金控平台建设推进慢于预期。

资产负债表		单位: 百万元				
至12月31日	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
<b>流动资产</b>	<b>48,416</b>	<b>60,033</b>	<b>64,411</b>	<b>74,663</b>	<b>89,224</b>	
货币资金	10,050	12,752	10,034	12,000	16,000	
应收及预付	4,208	1,973	3,109	4,137	5,447	
存货	32,385	42,790	48,929	56,187	65,438	
其他流动资产	1,774	2,519	2,339	2,339	2,339	
<b>非流动资产</b>	<b>10,163</b>	<b>10,816</b>	<b>12,101</b>	<b>13,637</b>	<b>15,426</b>	
长期股权投资	6,208	6,533	7,709	9,058	10,616	
固定资产	240	241	244	246	249	
在建工程	6	4	53	97	137	
无形资产	270	265	265	265	265	
其他长期资产	3,439	3,772	3,831	3,972	4,160	
<b>资产总计</b>	<b>58,579</b>	<b>70,849</b>	<b>76,512</b>	<b>88,300</b>	<b>104,650</b>	
<b>流动负债</b>	<b>27,026</b>	<b>31,780</b>	<b>30,612</b>	<b>36,051</b>	<b>43,599</b>	
短期借款	2,828	3,083	1,524	1,940	2,545	
应付及预收	12,422	12,905	13,233	15,856	19,320	
其他流动负债	11,776	15,792	15,855	18,255	21,734	
<b>非流动负债</b>	<b>17,387</b>	<b>18,563</b>	<b>23,628</b>	<b>28,028</b>	<b>34,415</b>	
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	
<b>负债合计</b>	<b>44,413</b>	<b>50,343</b>	<b>54,240</b>	<b>64,079</b>	<b>78,014</b>	
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	
归属母公司股东权益	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	
<b>负债和股东权益</b>	<b>58,579</b>	<b>70,849</b>	<b>76,512</b>	<b>88,300</b>	<b>104,650</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	587	748	
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>2,618</b>	<b>3,378</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>2,618</b>	<b>3,378</b>	
所得税	366	350	930	668	964	
<b>净利润</b>	<b>975</b>	<b>1,146</b>	<b>1,579</b>	<b>1,950</b>	<b>2,415</b>	
少数股东损益	-9	64	158	195	241	
<b>归属母公司净利润</b>	<b>983</b>	<b>1,082</b>	<b>1,421</b>	<b>1,755</b>	<b>2,173</b>	
EBITDA	1,203	1,141	1,248	1,710	2,328	
EPS (元)	0.12	0.13	0.17	0.22	0.27	

现金流量表		单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	
<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>	
净利润	975	1,146	1,579	1,950	2,415	
折旧摊销	57	51	19	20	20	
营运资金变动	-3,599	-7,672	-6,947	-5,664	-7,096	
其它	1,705	1,467	3,282	1,656	2,192	
<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>	
资本支出	-51	-63	-57	-69	-65	
投资变动	-4,040	-903	-651	-768	-903	
其他	2,571	1,379	0	0	0	
<b>筹资活动现金流</b>	<b>4,523</b>	<b>6,541</b>	<b>-478</b>	<b>4,841</b>	<b>7,438</b>	
银行借款	21,685	23,747	15,235	19,400	25,447	
债券融资	-13,794	-19,295	-13,732	-12,235	-15,052	
股权融资	50	5,437	0	0	0	
其他	-3,418	-3,348	-1,981	-2,324	-2,956	
<b>现金净增加额</b>	<b>2,141</b>	<b>1,946</b>	<b>-3,252</b>	<b>1,966</b>	<b>4,000</b>	
<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>8,000</b>	
<b>期末现金余额</b>	<b>7,340</b>	<b>9,286</b>	<b>6,034</b>	<b>8,000</b>	<b>12,000</b>	

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%	4.3%	29.1%
归属母公司净利润增长	-57.4%	10.0%	31.3%	23.5%	23.8%
<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%	6.8%	7.8%	8.8%
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%	70.9%	72.6%	74.5%
净负债比率	106.5%	77.2%	99.2%	112.7%	126.5%
流动比率	1.79	1.89	2.10	2.07	2.05
速动比率	0.58	0.54	0.49	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	0.17	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
<b>估值比率</b>					
P/E	32.1	30.2	29.4	23.8	19.2
P/B	2.5	2.1	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	29.2	65.4	55.1	43.3	34.5

## 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：分析师，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	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区福华一路6号 免税商务大厦17楼	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	518000	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。