

## 新湖中宝 (600208)

增持 (维持)

# 中信银行股权入账调整带来净利润大幅增长

2017年01月25日

### 相关报告

《新湖中宝：收购 Total Partner、直接持有中信银行股权》2016-12-01

《新湖中宝：转让项目凸显资金筹集能力!》2016-11-18

《三季报点评：业绩平稳增长，资产荒优选标的》2016-10-30

分析师：

阎常铭

yanchangming@xyzq.com.cn

S0190514110001

研究助理：

齐东

陈永

### 投资要点

**事件：**新湖中宝发布 2016 年业绩预增公告，若考虑对中信银行的投资转为权益法核算时，调整长期股权投资的账面价值，由此导致的净利润增长，预计 2016 年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长 370%-420% 左右；若剔除前述因素影响，预计公司 2016 年度净利润与上年度基本持平

### 点评：

- **调整中信银行股权入账方式带来营业外收入，净利润大幅增长。**目前新湖中宝已经完成对 Total Partner 100% 股份的收购，从而直接持有 Summit Ideal 100% 的股份以及中信银行 H 股股份。目前公司累计持有中信银行 23.20 亿股，占比 4.74%，为第二大股东。2016 年 11 月 16 日，公司推荐董事黄芳女士（担任新湖中宝董事、副总裁兼财务总监）获得中国银监会的批准进入中信银行董事会。公司已经对中信银行具有重大影响，从 2016 年 12 月 1 日起对持有的中信银行股份按权益法进行核算。根据中信银行发布的 2016 年业绩快报，预计 2016 年底归属于本行普通股股东的每股净资产 7.75 元人民币，我们测算 2016 年 12 月 1 日中信银行每股净资产约 7.62 元人民币左右。按照公司之前持有中信银行 0.06% 股权入账价值 1.11 亿元和认购新增股权 5.73 港元认购价格测算，公司持有的中信银行累计成本低于公司应享有的净资产公允价值份额，故带来营业外收入，导致公司净利润大幅增长。但若剔除前述因素影响，预计公司 2016 年度净利润与上年度基本持平，表明公司其他业务保持稳健。
- **销售业绩稳健增长，股价较 RNAV 大幅折价。**根据 CRIC 数据，2016 年新湖中宝实现签约销售金额 147.9 亿元，销售面积 103.7 万平方米。公司近年来积极布局核心一、二线城市，内在价值大幅提升。公司目前地产项目可售货值超 2000 亿元，其中上海近 700 亿元、杭州约 250 亿元。公司在手权益建筑面积 1850 万平方米，一级土地开发 600 多万平方米，主要布局在核心一二线城市。公司在上海内环核心区拥有 5 个项目，未结算规划建筑面积约 130 万平。我们测算公司目前 RNAV 约 8.2 元/股，目前股价较 RNAV 大幅折价 47% 左右，具有较强的安全边际。
- **员工持股计划和定增也提供一定安全边际。**2015 年 12 月，公司公告的股权激励计划向涵盖 456 人的全体高管和业务骨干授予 4.319 亿份股票期权，占公司总股本的 4.75%，其中，首次授予 4.019 亿股股票期权，预留



3000 万股，行权价格为 5.58 元。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%。公司员工持股计划于 2015 年 9 月已经完成，共购买股票 1.06 亿股，占比 1.31%，成本价格 5.29 元/股。此外 2015 年 11 月 27 日公司完成近 50 亿元定增，定增价格为 5.20 元/股。目前股价均相对员工持股计划成本和定增价格分别折价 18% 和 16%，为股价提供一定安全边际。

**投资建议：**新湖中宝地产业务聚焦一二线，内在价值大幅较高，安全边际极强。公司积极布局金融版图已初见成效，未来发展空间广阔。公司员工持股计划激励效果到位，定增完成奠定扩张基础。上调公司 2016-2018 年 EPS 分别至 0.67 元、0.29 元和 0.38 元，对应 PE 分别为 6.5、15.0 和 11.5 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**房地产成交回升不及预期。

**公司点评报告**
**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恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;  
 中 性: 相对表现与市场持平  
 回 避: 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恒生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15% ;  
 增 持: 相对大盘涨幅在5%~15%之间  
 中 性: 相对大盘涨幅在-5%~5%;  
 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

**机构销售经理联系方式**

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
			杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓洲	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
			吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
			王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街35号北楼601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn	
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦12层 (200135) 传真: 021-38565955					

### 港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树		
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			

地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900

#### 【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyzq.com.cn](http://www.xyzq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

#### 【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

#### 【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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, 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。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本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。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。