

新湖中宝(600208.sh)

股权激励行权彰显公司价值底线

徐军平 分析师 电话: 021-68829441 eMail: xjp@gf.com.cn SAC执业证书编号: S0260210040021	赵强 分析师 021-68829698 zhaoq@gf.com.cn S0260210030007	沈爱卿 分析师 020-87555888-637 saq@gf.com.cn S0260209080530
---	--	---

事件: 今日, 公司公布股权激励行权公告: 2010年12月1日, 有效的220名激励对象, 实施股权激励行权, 将股票期权行权款人民币375,976,800.00元缴存至公司账户, 行权价为6.61元, 合计为5688万股。

此次行权显示大股东及核心员工对公司价值的认可

公司核心员工此次股权激励行权, 有一个特别之处就是股价低于行权价, 公司目前的股价为5.43元, 而行权价为6.61元/股, 我们猜不透这其中的缘由, 但是, 我们可以肯定一点, 那就是公司大股东及管理层对公司价值的认可, 看好新湖中宝中长期的发展。

公司 NAV 价值高

对公司各项业务价值进行分段估值, 在全额计提土地增值税的情况下, 公司每股NAV为7.51元, 股价折价27.7%, 目前股价具有较高的安全边际。

业绩处在释放期, 未来三年复合增长率可达45.2%

根据我们之前的研究, 公司房地产项目正进入成熟期, 业绩将快速释放; 同时, 湘财证券等盈利能力已恢复并快速贡献利润, 因此, 维持我们的预测, 即: 公司2010年至2012年的每股收益分别为0.34元、0.48元及0.69元, 复合增长率高达45.2%, 对应的PE分别为15.97倍、11.31倍及7.87倍。

投资建议

结合公司的NAV、PE估值以及大股东和核心员工表现出对公司价值的认可, 因此, 我们维持公司目标价8.0元/股, 重申“买入”评级。

风险提示: 宏观经济下滑风险, 行业销售不畅风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	3,504.86	6,379.36	8,783.28	11,149.62	15,527.85
增长率(%)	17.13%	82.01%	37.68%	26.94%	39.27%
EBITDA(百万元)	1,181.16	1,826.14	2,194.97	3,241.30	4,843.73
净利润(百万元)	840.55	1,150.17	1,720.79	2,428.23	3,517.47
增长率(%)	102.74%	36.84%	49.61%	41.11%	44.86%
每股收益(元)	0.298	0.340	0.340	0.480	0.690
市盈率	13.56	29.22	15.97	11.31	7.87
市净率	2.54	5.34	3.56	2.81	2.15
EV/EBITDA	13.28	19.84	16.39	10.93	7.49

数据来源: 新湖中宝股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

广发证券公司或其关联机构可能会持有报告中所涉及的公司所发行的证券并进行交易, 亦可能为这些公司提供或争取提供承销等服务。本报告中所有观点仅供参考, 并请务必阅读正文之后的免责声明。

公司评级

买入

当前价格(元)	5.43
目标价格(元)	8.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-16.46%	7.31%	-30.64%
沪深300	-8.90%	8.00%	-12.29%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)
5,076.60/5,075.27

主要股东:
浙江新湖集团股份有限公司
主要股东持股比例 63.36%

财务比率

ROE	18.24%
ROA	9.99%
资产负债率	69.52%
每股净资产(元)	1.86

2009 年报数据

股权激励相关细节：

在2008年，公司推出了股权激励方案，当时是公司核心骨干人员共计268人获授股票期权6,271万份，行权价格为15.96元/股；经过送转股及分红派息等，调整后的行权价格为6.61元/股，行权数量为15050.4万份。

首期股权激励计划授权日为2008年6月24日，激励计划有效期为自股票期权授予日起4年，可行权日为自股票期权授予日（T日）+12个月至T+48个月。其中：

第一期行权时间为T日+12个月至T日+30个月内的可行权日，可行权部分为已授权股票期权总量的40%；

第二期行权时间为T日+24个月至T日+36个月内的可行权日，可行权部分为已授权股票期权总量的30%；

第三期行权时间为T日+36个月至T日+48个月内的可行权日，可行权部分为已授权股票期权总量的30%。

根据上述条件，公司的第一期行权有效期将于2010年12月24日到期；在股权行权有效期快要截止的今天，公司公布了股权激励行权的公告，第一期股票期权可行权数量为5688万股，占授予股票期权总数的37.79%；2010年12月1日，有效的220名激励对象实施行权，将股票期权行权款人民币375,976,800.00元缴存至公司账户，行权价为6.61元，合计行权总股份为5688万股。

表1、公司NAV估值表

1. 在建及拟建物业增值 (NAV)	1,836,608
2. 时代地产 35%股权增值 (NAV) (万元)	42,849
3. 证券期货增加值 (NAV) (万元)	1,013,216
4. 银行股权及大智慧投资增加值 (NAV) (万元)	255,190
5. 金洲管道及矿产投资增值 (NAV) (万元)	33,540
公司股东权益 (万元)	630,636
公司重估净资产合计 (NAV) (万元)	3,812,038
总股本 (万)	507,660
每股净资产值 (NAV) 2010E (元)	7.51

数据来源：广发证券发展研究中心

广发房地产行业研究小组

赵强，分析师，复旦大学工商管理硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名、2009 年第五名、2008 年第三名，2010 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2010 年进入广发证券发展研究中心。

沈爱卿，分析师，中南财经政法大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队），2010 年第六届“最佳独立见解分析师”，入围 2009 年“中国最佳证券分析师”房地产行业最佳分析师，2007 年进入广发证券发展研究中心。

徐军平，分析师，上海财经大学金融学硕士，2010 年“新财富最佳分析师”房地产行业第三名（团队）。2010 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

新湖中宝(600208.sh)_季报点评	徐军平	2010-10-25
新湖中宝(600208.sh)_公司跟踪研究报告	徐军平	2010-10-19
新湖中宝(600208.sh)_中报点评	徐军平	2010-08-16

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	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（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：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。

免责声明

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，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。