

新湖中宝（600208）重大事项点评

参股金融企业有望取得发展

2014 年 8 月 13 日

事项：

- ❖ 新湖中宝（600208）公告，拟和大智慧签署《重组意向书》，大智慧将以新增发行股份方式购买其持有的湘财证券股份，并同意参股公司新湖控股也和大智慧签署《重组意向书》。

评论：

- ❖ 如果交易完成，公司将获得大智慧的部分股权。根据公告测算，公司直接和间接共持有湘财证券 37.59% 的股份，此次交易如若顺利进行，公司将直接和间接（通过新湖控股）以湘财证券 35.91% 的股份认购大智慧增发的股份（其余部分是大智慧以现金购买新湖控股所持股份）。若最终此次交易对大智慧的定价基准日股价和停牌前股价相同，湘财证券评估定价为公告中提到的 90 亿元（原则上定价的上限），发行股份购买的资产对价则为 86.85 亿元，且大智慧配套融资规模为公告提到的上限假设为 27 亿元，则我们测算大智慧发行股份预计达到 19.3 亿股，其中新湖中宝及关联方认购大智慧股份约为 10.6 亿股，其中公司参股公司新湖控股持股估计在 10.1 亿股，公司直接持股估计在 0.5 亿股。在此假设下，公司（不含公司关联方）将直接间接共取得相当于大智慧约 14% 的表决权。当然，由于我们对于标的资产评估值，发行股价等均采取假设，因此即便方案顺利完成，最终公司实际对大智慧的表决权占比也大概率和我们的测算存在一些差异。
- ❖ 若交易顺利完成，公司直接和间接持有的大智慧公司股权或有增值可能。如果这一交易完成，湘财证券不仅可以有效补充资本金，也有可能和大智慧原有业务在线上和线下开展合作，推动互联网金融的发展。因此，这一交易的意义应该不仅是公司所持湘财证券股权的公众化，更是公司重要参股公司寻求业务突破。
- ❖ 公司战略逐渐清晰，地产业务或受益于基本面改善。2013 年下半年以来，公司发展聚焦金融地产两大主业，逐渐退出了一些投资领域，战略更加清晰。受益于限购放开和按揭贷款加权平均利率见顶，我们认为公司在 2014 年下半年销售或将提速。
- ❖ 风险提示：本次交易相关重组预案并未披露，能否顺利推进，及方案的具体细节仍有明显的不确定性。
- ❖ 盈利预测，估值和投资评级。我们维持公司 2014/15/16 年 EPS 0.28/0.41/0.47 元/股的盈利预测，NAV5.73 元/股。维持公司 NAV20% 的折价，即 4.58 元/股的目标价，维持“买入”的投资评级。

公司盈利预测及估值

项目/年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	9909	9209	10752	12864	14883
增长率 YoY %	48.1	-7.1	16.8	19.6	15.7
净利润（百万元）	2309	983	1777	2589	2939
增长率 YoY%	64.1	-57.4	80.7	45.7	13.5
每股收益（元）	0.37	0.16	0.28	0.41	0.47
毛利率%	37.9	24.3	25.7	30.9	28.7
净资产收益率%	18.4	7.6	12.6	16.2	16.3
市盈率 PE	9.3	21.9	12.1	8.3	7.3
市净率 PB	1.7	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2014 年 8 月 4 日收盘价（公司股票于 8 月 5 日起停牌）；EPS 按最新股本摊薄；净利润为归属于母公司股东的净利润



买入（维持）

当前价：3.55 元

目标价：4.58 元

中信证券研究部

陈聪

电话：010-60838249

邮件：chencong@citics.com

执业证书编号：S1010510120047

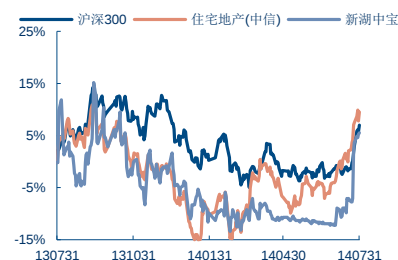
付瑜

电话：010-60836707

邮件：yufu@citics.com

执业证书编号：S1010512080008

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	2357.05 点
总股本/流通股本	6210.7 / 6209.1 百万股
近 12 月最高/最低价	3.83 元 / 3.41 元
近 1 月绝对涨幅	20.16%
近 6 月绝对涨幅	18.94%
今年以来绝对涨幅	10%
12 个月日均成交额	73.14 百万元

相关研究

1. 新湖中宝（600208）重大事项点评——战略拓展金融版图，加快兑现资源价值（2013-12-09）

新湖中宝（600208）重大事项点评

利润表(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	9,909	9,209	10,752	12,864	14,883
营业成本	6,158	6,975	7,987	8,894	10,611
毛利率	37.86%	24.26%	25.72%	30.86%	28.70%
营业税金及附加	218	459	404	469	615
营业费用	256	321	350	413	478
营业费用率	2.58%	3.49%	3.26%	3.21%	3.21%
管理费用	270	308	357	403	486
管理费用率	2.72%	3.34%	3.32%	3.13%	3.26%
财务费用	413	614	61	54	43
财务费用率	4.17%	6.66%	0.56%	0.42%	0.29%
投资收益	614	877	860	1,017	1,373
营业利润	3,032	1,267	2,467	3,648	4,023
营业利润率	30.60%	13.75%	22.94%	28.36%	27.03%
营业外收入	266	85	175	130	153
营业外支出	14	11	12	12	12
利润总额	3,285	1,341	2,630	3,766	4,164
所得税	950	366	658	942	1,041
所得税率	28.93%	27.30%	25.00%	25.00%	25.00%
少数股东损益	25	-9	196	235	184
归属于母公司股东的净利润	2,309	983	1,777	2,589	2,939
净利率	23.31%	10.68%	16.52%	20.13%	19.75%
每股收益(元)(摊薄)	0.37	0.16	0.28	0.41	0.47

现金流量表（百万元）

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	2,309	983	1,777	2,589	2,939
少数股东损益	25	-9	196	235	184
折旧和摊销	46	51	45	45	45
营运资金变动	-2,603	-1,908	-2,884	1,735	-1,696
其他	107	21	-810	-963	-1,330
经营现金流	-116	-862	-1,677	3,641	142
资本支出	-589	-51	-55	-55	-55
投资收益	614	877	860	1,017	1,373
资产变卖	0	0	0	0	0
其他	-155	-2,346	0	0	0
投资现金流	-130	-1,520	805	962	1,318
发行股票	269	50	0	0	0
负债变化	4,656	7,891	-2,133	-495	100
股息支出	-2,013	-2,927	-533	-777	-882
其他	-546	-491	-61	-54	-43
融资现金流	2,367	4,523	-2,727	-1,325	-824
现金净增加额	2,121	2,141	-3,598	3,278	636

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表(百万元)

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	7,266	10,050	6,451	9,730	10,365
存货	23,923	32,385	39,937	40,025	42,446
应收账款	4,280	3,122	21	25	29
其他流动资产	2,535	2,860	4,060	4,699	5,418
流动资产	38,004	48,416	50,470	54,479	58,258
固定资产	280	240	251	261	271
长期股权投资	6,528	6,208	6,208	6,208	6,208
无形资产	284	267	267	267	267
其他长期资产	1,365	3,448	3,448	3,448	3,448
非流动资产	8,456	10,163	10,173	10,184	10,194
资产总计	46,460	58,579	60,643	64,663	68,452
短期借款	3,588	2,828	595	0	0
应付账款	762	1,593	719	801	955
其他流动负债	17,800	22,605	26,233	28,618	29,912
流动负债	22,149	27,026	27,547	29,419	30,867
长期负债	6,853	13,026	13,126	13,226	13,326
其他长期负债	3,544	4,362	4,362	4,362	4,362
非流动性负债	10,397	17,387	17,487	17,587	17,687
负债合计	32,546	44,413	45,034	47,006	48,554
股本	6,259	6,259	6,259	6,259	6,259
资本公积	1,199	925	925	925	925
股东权益合计	12,576	12,904	14,147	15,960	18,017
少数股东权益	1,340	1,266	1,462	1,697	1,881
负债股东权益总计	46,460	58,579	60,643	64,663	68,452

主要财务指标

指标名称	2012	2013	2014E	2015E	2016E
增长率（%）					
营业收入	48.1	-7.1	16.8	19.6	15.7
营业利润	118.1	-58.2	94.8	47.9	10.3
净利润	64.1	-57.4	80.7	45.7	13.5
利润率（%）					
毛利率	37.9	24.3	25.7	30.9	28.7
EBIT Margin	30.3	12.4	15.4	20.9	18.1
EBITDA Margin	30.8	13.0	15.8	21.2	18.4
净利率	23.3	10.7	16.5	20.1	19.7
回报率（%）					
净资产收益率	18.4	7.6	12.6	16.2	16.3
总资产收益率	5.1	1.9	3.1	4.2	4.5
其他（%）					
资产负债率	70.1	75.8	74.3	72.7	70.9
所得税率	28.9	27.3	25.0	25.0	25.0
股利支付率	18.8	84.8	27.0	27.5	28.2

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。