



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

地产：开发商

袁豪

证券投资咨询业务证书编号：S1300513090001  
(8621)20328529  
hao.yuan@bocichina.com

田世欣

证券投资咨询业务证书编号：S1300512080002  
(8621)20328519  
shixin.tian@bocichina.com

# 中洲控股公告点评：激励机制再提升，销售持续高增长

## 公告：

2016年3月18日，中洲控股(000042.CH/人民币 16.42, 买入)公告，为完善公司激励体系，建立长效激励机制，拟筹划员工持股计划，本次员工持股计划：1) 所持有的股票累计不超过公司股本总额的10%；2) 所涉及的股票拟通过二级市场购买等法律法规许可的方式取得；3) 持有人包括公司董监高、骨干员工和董事会认定有卓越贡献员工。

## 点评：

1) **紧接限制性股票、再推员工持股，公司激励机制再提升。**公司作为国企改革先锋，过去2年多里规模快速成长，有效内部制度改革是关键因素之一，其中激励制度方面的改革尤为突出，包括：14年初开始推行的内部市场化考核、15年7月推出员工限制性股票以及本次16年3月拟筹划的员工持股计划，多层次的激励制度牢固绑定了员工和公司的利益，充分调动员工的积极性和创造性。并且，预计本次员工持股计划占比总股本将大概率超过去年限制性股票占比的2%，合计两项激励占比将超过4%，强于行业平均2.2%的水平。

2) **可售货值充沛、分布热销区域，全年冲刺100亿元销售。**2015年公司全年销售约75亿元，同比增长55%，提前完成3年复合增长50%的计划。展望2016年，公司全年可售达150亿元，主要包括深圳约50亿元、上海约40亿元、成都约20亿元和惠州约40亿元等，而以上四个城市16年年初至今的成交同比分别为22%、53%、0%和123%（注：惠州作为深圳卫星城市成交放量尤为明显，而成都的成交也在逐步改善当中），可见公司今年货值主要分布于一二线热销区域，公司也将借此机会冲刺全年100亿元销售，同比增速将达33%，将实现三年销售复合增速达66%。

3) **接连再融资、改善资金结构，在高成长道路上快速奔跑。**在15年12月终于完成公司重组后首次20亿元仅面向大股东的定增之后，在16年2月公司紧接着推出了面向机构和大股东的55亿元，对应发行额3.79亿股、发行价14.51元/股，募集资金主要用于成都、青岛和惠州等地的地产项目投资，这将有助于改善公司规模高速增长中的资金结构；另外，本次方案中，实质控制人黄光苗旗下前海阳诚承诺认购比例不低于15%，锁定三年，彰显信心，按照发行底价估算，实际控制人的控制股权比例将最低摊薄至35.61%，仍为公司实际控制人，其做大做强上市公司的意愿不会改变。

4) 激励机制再提升、销售持续高增长，重申买入评级。中洲控股布局一二线城市，包括深圳、惠州、成都、上海和香港等地，资产优质，其 NAV 高达 242 亿元，资产低估明显；目前公司土地储备中深圳、上海和惠州等热销城市的面积占比超 60%，今年可售资源中三地货值占比超 80%，优质布局奠定高增长的基础，而同时公司过去 2 年来对于人员引进、激励制度和管理架构方面做了有效内部改革，也奠定高成长的能力；14-15 年销售分别完成 48、75 亿元，16 年计划销售 100 亿元，三年复合增速 66%，尽显高成长本色。我们维持公司 15-17 年每股收益预测分别为 1.00、1.32 和 1.72 元，重申买入评级。

图表 1. 2014 年以来房地产行业主要房企推出员工持股计划情况

公司	董事会预案日	实施完成日	初始资金规模 (万元)	预计持股数量 (万股)	实际资金规模 (万元)	实际持股数量 (万股)	占总股本(%)	成交均价 (元)
阳光城	2014-9-17	2014-12-18	8,000	2,355	24,181	1,714	1.33	14.11
苏宁环球	2014-12-11	2015-1-13		4,000	25,360	4,000	1.96	6.34
中南建设	2015-4-16	2015-5-13	25,000	4,151	64,899	3,677	3.15	17.65
福星股份	2015-7-4	2015-9-30	20,000	4,800	39,414	4,166		9.46
冠城大通	2015-7-10	2016-1-19	10,000	4,138	23,031	2,964	1.99	7.77
美都能源	2015-7-11		7,500	5,882				
新湖中宝	2015-7-14	2015-9-16	60,000	12,931	56,155	10,622	1.31	5.29
中茵股份	2015-7-14		1,500	94				
东华实业	2015-7-31	2015-12-29	8,400	1,500	8,400	1,500	5.00	5.60
华业资本	2015-8-8	2015-9-2	10,000	1,550	15,777	1,351	0.95	11.68
鼎立股份	2015-8-29		2,000	246				
嘉凯城	2015-10-24		5,000					
万方发展	2015-10-28		2,000	426				
莱茵体育	2016-1-15		15,000	4,270				
阳光城	2016-3-3		30,000	13,975				
宜华健康	2016-3-12		20,000	3,227				
持股数量占总股本行业平均 (%)							2.24	

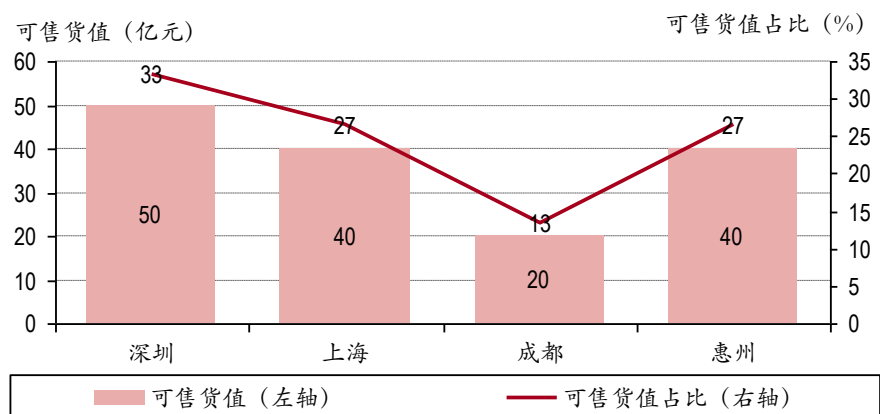
资料来源：万得资讯，中银证券

图表 2. 2014 年以来房地产行业主要房企推出限制性股票计划情况

公司	预案公告日	首次实施公告日	方案进度	激励方式	有效期 (年)	激励总数(万 股/万份)	激励总数占总股 本比例(%)	期权初始行权价格(股 票转让价格)
华联控股	2015-4-20	2015-6-11	实施	股票	4	1,850	1.65	2.68
华发股份	2015-7-11		董事会预案	股票	5	1,625	1.99	9.09
中洲控股	2015-7-31	2015-9-8	实施	股票	2	931	1.94	10.56
莱茵体育	2015-8-1	2015-9-17	实施	期权	5	1,270	1.48	26.11
格力地产	2015-8-13		董事会预案	期权	5	1,149	1.99	25.33
华侨城 A	2015-9-11	2015-10-16	实施	股票	6	8,265	1.14	4.66
中天城投	2015-10-19	2015-12-1	实施	股票	5	6,882	1.59	5.13
金科股份	2015-11-20	2015-12-10	实施	股票	6	20,178	4.88	3.23
华远地产	2015-11-28		股东大会通过	期权	7	1,569	0.86	7.43
新湖中宝	2015-12-4	2016-1-5	实施	期权	4	43,190	4.75	5.58
天业股份	2015-12-12	2016-1-6	实施	股票	4	2,800	3.27	6.65
世联行	2016-2-6	2016-3-16	实施	股票	5	1,536	1.09	5.55
绵世股份	2016-2-27		董事会预案	股票	3	717	2.41	0.00
绵世股份	2016-2-27		董事会预案	期权	3	352	1.18	10.25
激励数量占总股本行业平均 (%)							2.16	

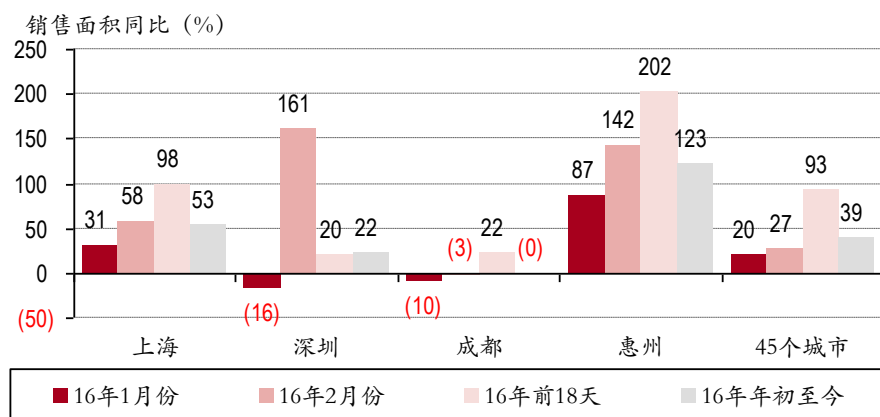
资料来源：万得资讯，中银证券

图表 3. 2016 年公司可售货值分布情况



资料来源：万得资讯，中银证券

图表 4. 2016 年年初至今深圳、上海、成都和惠州的一手房销售情况



资料来源：万得资讯，中银证券

## 附录：

如阁下您需要进一步了解中洲控股的相关信息，请参见中银国际地产团队关于中洲控股的主要研究报告：

- 1、中洲控股首次覆盖深度报告一《资源优质，未来可期》，出版于 2014 年 12 月 26 日；
- 2、中洲控股 14 年年报业绩点评报告《销售翻番圆满收官，旧改项目积极推进》，出版于 2015 年 3 月 25 日；
- 3、中洲控股公司深度报告二《黄金台项目获突破，深圳优质土储被低估》，出版于 2015 年 3 月 30 日；
- 4、中洲控股公司深度报告三《估值提升三段论，目前仍处于估值修复阶段》，出版于 2015 年 4 月 3 日。
- 5、中洲控股 15 年 1 季报业绩点评报告《1 季度业绩同比翻番，维持估值提升三段论》，出版于 2015 年 4 月 30 日。
- 6、中洲控股 15 年股权激励公告点评《限制性股票助力成长，优质资源低估明显》，出版于 2015 年 7 月 31 日。

- 7、中洲控股 15 年中报业绩点评报告《**高成长新锐，资产低估明显**》，出版于 2015 年 8 月 31 日。
- 8、中洲控股 15 年定增获批点评报告《**定增获批，全力起航**》，出版于 2015 年 10 月 15 日。
- 9、中洲控股 15 年 3 季报业绩点评报告《**优质资源沉淀、有效内部变革推动快速成长**》，出版于 2015 年 10 月 30 日。
- 10、中洲控股 16 年员工持股计划点评报告《**激励机制再提升，销售持续高增长**》，出版于 2016 年 3 月 21 日。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### 公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；  
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；  
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；  
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；  
未有评级（NR）。

### 行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；  
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；  
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。



## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构：

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话：  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街110号8层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371