

收购国盛证券，迈出转型关键一步

事件：

华声股份拟以 13.42 元/股定增 2.58 亿股加现金 34.65 亿元，合计作价 69.3 亿元购买国盛证券 100% 股权，同时以 14.5 元/股定增 4.78 亿股，募集配套资金 69.3 亿元。

点评：

1. 进入证券业务，迈出转型关键一步。公司原有主业为家电配线组件，受家电市场需求不足、劳动力成本上升、行业竞争加剧影响，公司销售收入和利润率双双下降，导致前三季度净利润同比下滑 90%。面对原有业务未来盈利空间有限、发展后劲不足的困境，公司意在借助本次交易全面转型并进入证券行业，为后续深耕细作打造互联网金控平台建立基础。交易完成后，上市公司总部将升级为控股管理平台，国盛证券将作为上市公司子公司独立运营，证券将成为公司主营业务。

2. 补充国盛证券资本金，打造新的利润增长点。国盛证券 2013/2014/2015（1-8 月）年约分别实现归母净利润 1.09/2.78/5.54 亿元，盈利能力良好。但受净资本、净资产等财务指标限制，部分资本中介和创新业务无法大规模开展，导致收入对经纪业务的依赖较大。本次补充资本金，将有力支持其渠道扩张以及两融、固定收益及场外业务等创新业务发展。

3. 发展战略现雏形，综合金控未来可期。本次交易完成后，原有制造业资产下沉至子公司层面，并设立专注互联网、金融领域的投资经营实体华声投资，形成金融、投资及制造业三大业务模块。上市公司将以控股方式管理以证券为主的各业务模块，长期规划是通过外延式并购和内生式发展，逐步建立涵盖证券、保险、投资、信托、银行等业务的金融服务体系。

盈利预测：

公司通过此次收购完成主营业务转型，盈利能力将大幅提高。重组完成后，每股净资产将达 12.79 元。参考可比上市券商估值对证券业务部分给予 2-2.2 倍 PB，原有业务给予 2.5 倍 PB，对应合理价格 26.4-28.6 元。

风险提示：

证券市场波动和证券行业竞争加剧。

财务和盈利预测摘要	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万）	1486.88	1497.07	1110.27	1588.83	1685.20
增长率（%）	16.68	0.69	-25.84	43.10	6.07
净利润（百万）	90.63	93.36	41.69	738.28	790.41
增长率（%）	38.25	3.02	-55.34	1670.88	7.06
每股收益（EPS/元）	0.45	0.47	0.21	0.79	0.84
市盈率（P/E）	40.39	39.20	89.05	23.67	22.26
市净率（P/B）	4.34	3.36	2.80	1.46	1.46

资料来源：wind，众成研究

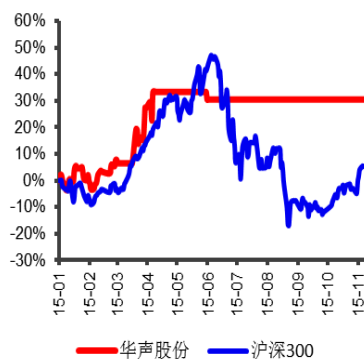
评级：增持

上次评级：无

2015年4月10日

收盘价（元）	18.70
52周内高（元）	18.81
52周内低（元）	12.50
总市值（亿元）	40.26
流通市值（亿元）	27.81

华声股份与沪深 300 涨幅图表



资料来源：wind、众成研究

相关研究报告：

无

分析师：韦剑飞

证书编号：S1320513090002

邮箱：weijianfei@zczq.com

研究助理：王将

证书编号：S1320115100004

邮箱：wangjiang@zczq.com

联系电话：0531-87037376

免责条款

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级和相关定义：

报告发布日后的12个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。公司投资评级的量化标准：

买入：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

免责声明：

本报告由众成证券有限责任公司（以下简称“本公司”）制作及发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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；若征得本公司同意进行引用、刊发或转载，需注明出处为“众成证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。