

公司研究/年报点评

2017年04月09日

非银行金融/其他金融服务 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 28.00
合理价格区间(元): 30~35

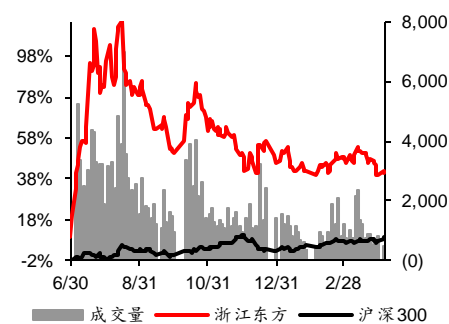
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

刘雪菲 0755-82713386
联系人 liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1《浙江东方(600120):注入金融资产,“金控+贸易”两翼发展》2016.06
- 2《浙江东方(600120):AMC最纯粹标的破茧而出,打造金控剑指区域龙头》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

业绩平稳, 重组收尾, 腾飞在望

浙江东方(600120)

并表项目变化带来收入下滑, 整体经营业绩稳中有升

公司实现营业收入 44.95 亿元, YoY -41.65%; 实现进出口总额 4.78 亿美元, YoY -41.44%, 其中出口 4.26 亿美元, YoY -44.30%, 进口 0.52 亿美元, YoY +1.13%; 实现归母净利润 6.61 亿元, YoY +12.30%。每 10 股派发现金股利人民币 1.30 元(含税)。收入下降主要是狮丹努集团不再纳入合并范围和公司主动压缩内贸业务所致。狮丹努推进全球化战略, 为满足海外上市的条件, 持有狮丹努集团 20% 股权的吴忠宝先生解除了与公司的一致行动协议, 公司不再将狮丹努并表。公司整体经营业绩平稳向好。

注入金融资产, “金控+贸易”两翼发展

收购资产为浙金信托 55% 股份、大地期货 100% 股权和中韩人寿 50% 股权, 并募集配套资金 12 亿元。目前已获得了证监会的正式核准批文, 重组项目进入收尾阶段, 浙金信托和大地期货的工商股权变更登记手续已完成, 中韩人寿的股权变更申请正在中国保险监督管理委员会审批办理中。未来公司将坚持“金控+贸易”两翼发展战略, 商贸流通是传统主业, 金融投资是战略布局的重要方向。交易完成后, 将集信托、期货、保险、融资租赁、产业基金等多个牌照, 成为浙江首个以金融为主的综合性控股上市公司。

享地缘优势, 乘国改政策东风, 受益量子通信产业发展

浙江区域经济发达, “一带一路”建设、长江经济带利好公司发展。此次重组方案是省委省政府推进国有企业整体上市和混合所有制改革、打造浙江省首个金控平台的重大战略部署, 将获得大力度的政策支持。大股东国贸集团旗下金融资产丰富, 包括不良资产管理、银行、担保、保理等。公司背靠股东资源, 有望开展多种金融业务协作, 并探索贸易金融产融结合模式, 协同空间广阔。浙江东方子公司旗下的兆富基金出资浙江神州量子网络科技有限公司和科大国盾量子技术股份有限公司, 直接受益于量子通信产业发展, 未来有望成为量子通信资本化平台。

维持买入评级

原有业务: 继续推动外贸业务商业模式的升级, 整合传统业务与跨境电商业务, 预计商贸业务未来三年营收以 10%、15%、15% 增速稳健发展, 贡献归母净利润 7.17 亿、7.97 亿、9.06 亿。给予 22-25 倍 PE, 2017 年对应估值约 158 亿-179 亿。注入标的资产: 参考业绩承诺, 考虑增资对业绩的增厚作用, 未来三年贡献归母净利润 1.60 亿、2.06 亿、2.54 亿, 给予 25-30 倍 PE, 2017 年对应估值 40 亿-62 亿。综合考虑: 预计 2017 年总市值约 198-241 亿元, 重组完成后股本 6.72 亿股, 目标价格 30-35 元, 维持买入评级。

风险提示: 经济下行超预期, 资本市场波动风险。

公司基本资料

总股本(百万股)	505.47
流通 A 股(百万股)	505.47
52 周内股价区间(元)	21.71-42.49
总市值(百万元)	14,113
总资产(百万元)	9,098
每股净资产(元)	11.21

资料来源: 公司公告

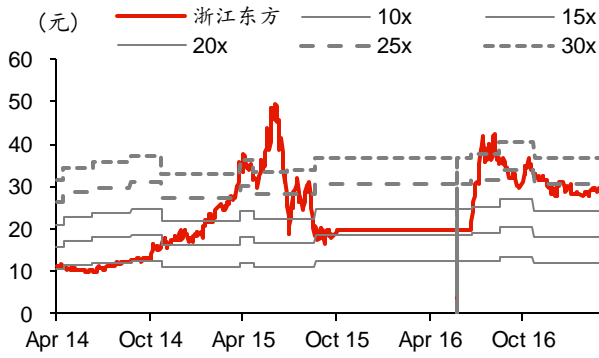
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7,703	4,495	6,464	7,372	8,411
+/-%	-26%	-42%	44%	14%	14%
净利润(百万元)	589	661	752	813	893
+/-%	-5%	12%	14%	8%	10%
EPS (元, 最新摊薄)	1.16	1.31	1.12	1.21	1.33
PE (倍)	24	21	25	23	21

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

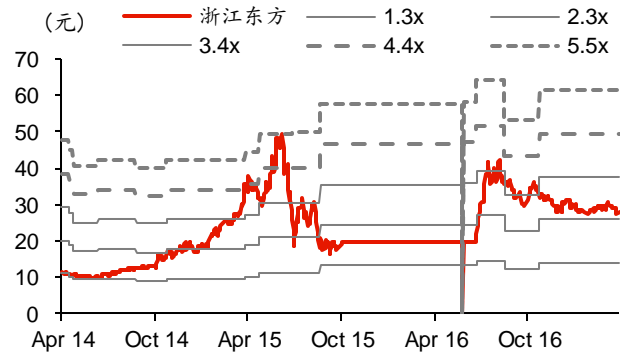
PE/PB - Bands

图表1: 浙江东方历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 浙江东方历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 盈利预测表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	7,703	4,495	6,464	7,372	8,411
营业收入	7,703	4,495	6,464	7,372	8,411
营业总成本	7,712	4,548	6,344	7,157	8,087
营业成本	6,624	3,775	5,632	6,354	7,189
营业税金及附加	75	43	50	50	51
销售费用	342	240	323	369	421
管理费用	293	298	194	221	252
财务费用	74	60	65	74	84
资产减值损失	303	132	80	90	90
其他经营收益	959	973	1072	1147	1147
公允价值变动净收益	-28	75	5	5	5
投资净收益	987	897	1067	1142	1142
营业利润	950	919	1,192	1,362	1,471
加: 营业外收入	42	14	10	10	10
减: 营业外支出	15	4	5	7	7
利润总额	977	929	1,197	1,365	1,474
减: 所得税	356	237	299	341	368
净利润	621	692	898	1,024	1,105
减: 少数股东损益	32	31	146	211	212
归母净利润	589	661	752	813	893
每股收益(元):	1.16	1.31	1.12	1.21	1.33

资料来源: 华泰证券研究所

备注: 2017-2019按重组完成后股本6.72亿股测算

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com