

强烈推荐-A (首次)

摩恩电气 002451.SZ

当前股价: 19.28 元
2017年04月15日

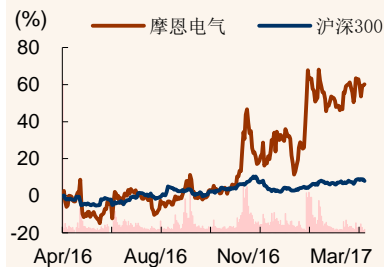
发布2017年发展战略, 拟进军不良资产处置行业

基础数据

上证综指	3246
总股本(万股)	43920
已上市流通股(万股)	41375
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	80
每股净资产(MRQ)	1.5
ROE(TTM)	1.3
资产负债率	62.1%
主要股东	闫泽鸿
主要股东持股比例	59.79%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	56	54
相对表现	7	51	48



资料来源: 贝格数据、招商证券

董瑞斌

021-68407847
dongruibin@cmschina.com.cn
S1090516030002

研究助理

陈曦
chenxi12@cmschina.com.cn

事件:

公司在年报中公布了 2017 年发展战略, 明确指出将积极拓展银行不良资产处置清收及投资管理业务。公司此前收购上海韬嘉投资有限公司并更名为“上海摩安投资有限公司”, 拟通过该平台拓展不良资产处置相关业务, 从而力助公司业绩增长。

评论: 我们坚定看好不良资产处置行业在本轮经济周期中的快速发展, 期待公司在 AMC 业务的布局和拓展。

- 1、供给端加速释放推动 AMC 行业快速发展, 经济复苏时收益尤好。**近年来在中国经济结构转型升级过程中, 产能过剩行业面临深度结构调整的压力, 金融及非金融机构不良资产供给持续上升, 推动 AMC 行业以 43% 的平均增长率快速发展。我们认为, 行业发展的黄金时期为“经济周期底部, 行业吸纳较多不良资产, 随即经济触底回升, 资产价值提升, 表内资产价值同步溢价, 形成明显的利润贡献”。因此, 当前在经济实现触底回升的大环境下, 行业资产负债表内相应资产增值将带来巨大的周期性回报。
- 2、不良资产处置公司处于 AMC 产业链核心地位。**不良资产管理行业的主要参与方包括: 不良资产的供给方、一级市场需求方、中介机构和二级市场投资者等四类主体。其中不良资产处置公司主要有: 国有四大 AMC、地方性 AMC 以及不持牌 AMC 三类机构。它们既是不良资产一级市场的接收方, 也是不良资产处置市场的主要处置方, 连接着银行和中介机构, 是产业链的核心参与主体, 同时也是赚钱效应最强的主体。
- 3、服务壁垒高, 处置端专业技能有望成为行业利器。**政策大力支持下, 民营资本涌入不良资产处置行业, 牌照价值随之弱化。不良资产价格水涨船高, 平均处置收益率已开始下降。我们认为, 行业竞争壁垒已逐渐从单一的牌照端向服务端转化, 未来拥有优秀的评估、处置等专业能力或将成为行业核心竞争力, 在专业能力基础上结合资源优势、经验优势的商业化机构有望成为不良资产管理领域的潜在龙头。
- 4、公司拟进军不良资产处置行业, 作为不持牌 AMC 将专注于处置端服务能力, 同时借助上市公司资金优势, 未来业务发展可期。**与四大及地方 AMC 不同, 公司作为不持牌 AMC, 将专注于提升处置端的服务能力从而构建竞争壁垒。此外, 公司将借助上市公司平台, 实现融资成本、资金规模、融资方式等绝对资金优势。我们期待公司在 AMC 业务布局战略的逐步落地。
- 5、盈利预测与投资评级:**当前公司盈利来源主要是电线电缆业务和融资租赁及保理业务, 我们预计 2017-2019 年净利润分别为 1035 万元、1597 万元和 1834 万元, 对应 EPS 分别为 0.02/0.04/0.04 元/股。首次覆盖, 给予强烈推荐评级。
- 6、风险提示:** AMC 业务拓展不及预期。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	689	634	499	550	611
现金	102	136	40	43	57
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	56	10	9	10	11
应收款项	368	318	292	323	353
其它应收款	15	12	12	13	14
存货	85	75	65	71	78
其他	64	83	81	89	98
非流动资产	1130	1139	1073	1012	956
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	454	392	335	283	235
无形资产	97	95	86	77	69
其他	579	652	652	652	652
资产总计	1819	1773	1572	1562	1567
流动负债	863	908	917	895	888
短期借款	337	237	443	404	377
应付账款	69	66	63	69	76
预收账款	8	6	6	7	7
其他	450	599	405	415	428
长期负债	254	192	192	192	192
长期借款	145	56	56	56	56
其他	110	136	136	136	136
负债合计	1117	1100	1109	1087	1080
股本	439	439	439	439	439
资本公积金	68	68	68	68	68
留存收益	171	163	(47)	(34)	(20)
少数股东权益	23	3	2	1	(0)
归属于母公司所有者权益	679	670	461	474	487
负债及权益合计	1819	1773	1572	1562	1567

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(44)	(12)	111	53	51
净利润	15	9	10	16	18
折旧摊销	30	40	44	38	33
财务费用	32	31	29	32	31
投资收益	1	(2)	0	0	0
营运资金变动	(123)	(89)	34	(33)	(30)
其它	1	0	(6)	(1)	(0)
投资活动现金流	(58)	125	25	25	25
资本支出	(40)	(6)	25	25	25
其他投资	(18)	131	(0)	(0)	(0)
筹资活动现金流	107	(87)	(232)	(74)	(63)
借款变动	341	135	16	(39)	(27)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(220)	(220)	(220)	(3)	(5)
其他	(15)	(3)	(29)	(32)	(31)
现金净增加额	5	25	(96)	4	13

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	577	501	489	540	590
营业成本	418	379	365	397	437
营业税金及附加	2	1	1	1	1
营业费用	46	24	30	34	37
管理费用	45	53	51	57	62
财务费用	33	30	29	32	31
资产减值损失	12	8	0	0	0
公允价值变动收益	0	(0)	(0)	(0)	(0)
投资收益	(1)	2	0	0	0
营业利润	19	8	12	19	22
营业外收入	5	9	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	24	17	12	19	21
所得税	5	9	2	4	4
净利润	19	8	10	15	17
少数股东损益	5	(0)	(1)	(1)	(1)
归属于母公司净利润	15	9	10	16	18
EPS (元)	0.03	0.02	0.02	0.04	0.04

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-11%	-13%	-2%	10%	9%
营业利润	-43%	-57%	48%	54%	15%
净利润	-45%	-40%	19%	54%	15%
获利能力					
毛利率	27.5%	24.3%	25.4%	26.4%	25.9%
净利率	2.5%	1.7%	2.1%	3.0%	3.1%
ROE	2.1%	1.3%	2.2%	3.4%	3.8%
ROIC	3.3%	1.3%	3.4%	4.4%	4.6%
偿债能力					
资产负债率	61.4%	62.1%	70.6%	69.6%	68.9%
净负债比率	31.6%	27.2%	31.7%	29.4%	27.6%
流动比率	0.8	0.7	0.5	0.6	0.7
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.5	0.6
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4
存货周转率	5.0	4.8	5.2	5.8	5.9
应收帐款周转率	1.6	1.5	1.6	1.8	1.7
应付帐款周转率	5.7	5.6	5.7	6.0	6.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.03	0.02	0.02	0.04	0.04
每股经营现金	-0.10	-0.03	0.25	0.12	0.12
每股净资产	1.55	1.53	1.05	1.08	1.11
每股股利	0.50	0.50	0.01	0.01	0.01
估值比率					
PE	581.4	973.0	818.3	530.1	461.8
PB	12.5	12.6	18.4	17.9	17.4
EV/EBITDA	20.0	21.1	18.7	17.9	18.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

董瑞斌，本科就读于中国科技大学，博士毕业于中国科学院上海技术物理研究所，曾在国泰君安研究所，海通证券研究所从事电子行业，中小盘研究。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小盘研究。2013 年中小盘新财富最佳分析师第二名，2015 年电子行业新财富最佳分析师第五名，2016 年中小盘新财富最佳分析师第五名。

陈曦，杜克大学经济学硕士。于 2016 年加盟招商证券研发中心，从事中小市值行业研究。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。