

强烈推荐-A (维持)

摩恩电气 002451.SZ

当前股价：20.28 元
2017 年 05 月 22 日

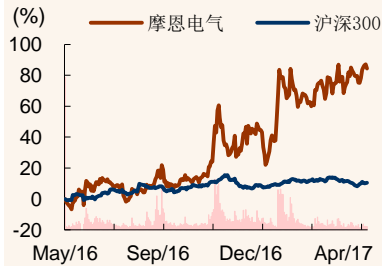
股权转让持续进行，坚定发展不良资产处置清收服务业务

基础数据

上证综指	3076
总股本 (万股)	43920
已上市流通股 (万股)	41375
总市值 (亿元)	89
流通市值 (亿元)	84
每股净资产 (MRQ)	1.5
ROE (TTM)	1.2
资产负债率	61.1%
主要股东	问泽鸿
主要股东持股比例	59.79%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	27	92
相对表现	1	27	81



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：

公司发布股权转让协议公告，摩恩电气控股股东、实际控制人问泽鸿拟以协议转让的方式将其持有的 4,200 万股股份（占公司总股本 9.563%）转让给融屏信息，转让价格为 23.80 元/股，转让价款总额共计 9.996 亿元。

评论：

- 1、股权转让持续进行，看好公司 AMC 业务的开拓与发展。**本次股权转让系上市公司实际控制人向融屏信息进行的第二次协议转让。今年 1 月，实际控制人以 22.77 元/股的价格向融屏信息转让 4,392 万股股份（占公司总股本 10%），转让总额 10 亿元，于 4 月份完成股权过户。本次转让价格 23.80 元/股，较前次转让价格高出 4.5%，较公司今日收盘价溢价 17.4%。融屏信息持续受让上市公司股权，系坚定看好公司在 AMC 领域的业务布局与拓展。
- 2、AMC 行业牌照价值弱化，服务端壁垒逐渐凸显。**在政策大力支持下，大量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。公司在 AMC 业务的发展中定位于不良资产处置清收的服务商，将致力于提升服务端的效率和效益。
- 3、引入 AMC 资深团队，处置端专业技能成为公司竞争利器。**公司引入东融团队发展 AMC 服务业务。东融是全国起步最早、不良资产管理规模最大的民营 AMC 之一，其行业经验及处置清收端的服务能力备受业内肯定。新团队进入上市公司后，将继续专注于提升处置端的服务能力从而构建竞争壁垒。我们认为，公司拥有优秀的评估、处置等专业能力或将成为核心竞争力，在专业能力基础上结合资源优势、经验优势，有望成为不良资产处置清收服务业务领域的潜在龙头。
- 4、上市公司平台助力，未来业务发展可期。**公司通过上市公司平台，将实现融资成本、资金规模、融资方式等绝对的资金优势。此外，也有利于公司全国范围内 AMC 业务的承接与整合。我们坚定看好并期待公司在 AMC 业务布局战略的逐步落地。
- 5、盈利预测与投资评级：**考虑到公司 AMC 业务已稳步展开，我们预计 2017-2019 年盈利预测为 5,118 万元、8,399 万元和 12,376 万元，其中 AMC 业务预计贡献净利润分别约为 4,080 万元、6,800 万元和 10,500 万元。对应 EPS 分别为 0.12/0.19/0.28 元/股。维持“强烈推荐-A”评级。
- 6、风险提示：**本次权益变动需由深圳证券交易所进行合规性审核，能否通过前述合规性审核存在不确定性；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	642	778	969
现金	102	136	48	57	82
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	56	10	12	15	18
应收款项	368	318	382	467	576
其它应收款	15	12	15	19	23
存货	85	75	78	92	111
其他	64	83	106	129	159
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	1715	1790	1925
流动负债	863	908	1021	1033	1076
短期借款	337	237	509	481	471
应付账款	69	66	76	90	108
预收账款	8	6	7	9	10
其他	450	599	429	453	487
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	1213	1225	1268
股本	439	439	439	439	439
资本公积金	68	68	68	68	68
留存收益	171	163	(6)	63	161
少数股东权益	23	3	(0)	(5)	(12)
归属于母公司所有者权益	679	670	502	570	669
负债及权益合计	1819	1773	1715	1790	1925

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	(44)	(12)	55	59	66
净利润	15	9	51	84	124
折旧摊销	30	40	44	38	33
财务费用	32	31	31	32	31
投资收益	1	(2)	0	0	0
营运资金变动	(123)	(89)	(70)	(95)	(121)
其它	1	0	(1)	(0)	(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)	(168)	(75)	(66)
借款变动	341	135	83	(28)	(10)
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)	(15)	(25)
其他	(15)	(3)	(31)	(32)	(31)
现金净增加额	5	25	(87)	9	25

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	639	780	962
营业成本	418	379	440	517	623
营业税金及附加	2	1	1	2	2
营业费用	46	24	40	49	60
管理费用	45	53	67	82	101
财务费用	33	30	31	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	60	98	144
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	60	98	144
所得税	5	9	11	19	28
净利润	19	8	48	79	117
少数股东损益	5	(0)	(3)	(5)	(7)
归属于母公司净利润	15	9	51	84	124
EPS (元)	0.03	0.02	0.12	0.19	0.28

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-11%	-13%	28%	22%	23%
营业利润	-43%	-57%	621%	64%	47%
净利润	-45%	-40%	488%	64%	47%
获利能力					
毛利率	27.5%	24.3%	31.2%	33.7%	35.2%
净利率	2.5%	1.7%	8.0%	10.8%	12.9%
ROE	2.1%	1.3%	10.2%	14.7%	18.5%
ROIC	3.3%	1.3%	6.9%	9.6%	12.0%
偿债能力					
资产负债率	61.4%	62.1%	70.8%	68.4%	65.9%
净负债比率	31.6%	27.2%	32.9%	30.0%	27.4%
流动比率	0.8	0.7	0.6	0.8	0.9
速动比率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.4	0.4	0.5
存货周转率	5.0	4.8	5.7	6.1	6.1
应收帐款周转率	1.6	1.5	1.8	1.8	1.8
应付帐款周转率	5.7	5.6	6.2	6.2	6.3
每股资料 (元)					
每股收益	0.03	0.02	0.12	0.19	0.28
每股经营现金	-0.10	-0.03	0.13	0.13	0.15
每股净资产	1.55	1.53	1.14	1.30	1.52
每股股利	0.50	0.50	0.03	0.06	0.08
估值比率					
PE	611.5	1023.5	174.0	106.1	72.0
PB	13.1	13.3	17.8	15.6	13.3
EV/EBITDA	49.4	52.2	29.2	23.3	18.9

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。