

广州浪奇 (000523)

广州轻工旗下唯一上市平台，存资产注入预期

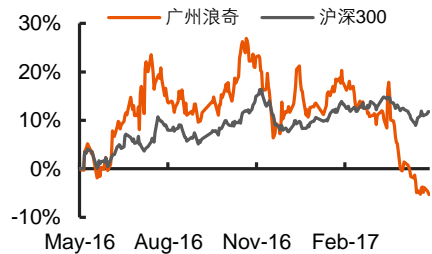
推荐 (首次)

现价: 9.68 元

主要数据

行业	中小市值
公司网址	www.lonkey.com.cn
大股东/持股	广州轻工工贸集团有限公司 /30.04%
实际控制人/持股	广东省广州市人民政府/%
总股本(百万股)	523
流通 A 股(百万股)	446
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	50.62
流通 A 股市值(亿元)	43.15
每股净资产(元)	3.43
资产负债率(%)	59.10

行情走势图



证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

王伟 一般从业资格编号
S1060116070094
010-56800251
WANGWEI230@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

平安观点

- **老牌日化企业，品牌优势明显：**广州浪奇的前身是广州硬化油厂，始创于1959年，是华南地区最早成立的洗涤用品企业之一，主要从事民用日化产品、工业用精化助剂等产品的生产制造和贸易。2016年，公司工业品与民用品业务营业收入占比分别为86%与14%。在工业用品方面，公司的主要业务是洗涤产品生产和磺酸等各类表面活性剂的工业产品生产；在民用产品方面，公司的业务主要是洗衣粉、液体洗涤剂和皂类等日化洗涤产品，已建立了以“浪奇”为总品牌，和“高富力”、“天丽”、“万丽”、“维可倚”、“肤安”、“洁能净”等品牌系列组成的知名品牌体系，品牌优势明显。
- **销售渠道多样，奇化网定位“全球化工产业链深度垂直资源整合平台”：**目前，广州浪奇的销售渠道有三种：传统的流通渠道、现代零售渠道、电商渠道，电商渠道主要是“HIBBO 喜宝”新天猫旗舰店和奇化网。奇化网是广东省政府重点支持项目，自成立以来依托广州浪奇的雄厚产业背景，已经步入良性发展的阶段。2016年，奇化公司实现自营销售40.7亿元，同比增长364%，为公司主业销售大幅增长做出了较大贡献；净利润426.43万元，实现扭亏为盈。另外，奇化网在2016年交易额为159亿，未来公司将以奇化网作为资源整合的平台，实现产业链的构建，逐步向产业链的上游延伸，积极介入上游化工原料的研发、生产和购销贸易业务。
- **广州轻工旗下唯一 A 股上市平台，存在资产注入预期：**作为母公司广州轻工旗下唯一 A 股上市平台，广州浪奇具有大集团、小公司的特征，母公司拥有较多的优质资产，存较强的资产注入预期。
- **成立产业并购基金，外延方面值得期待：**2016年10月19日，广州浪奇与汇垠天粤、汇垠汇吉签订《股东合作协议》，拟共同组建成立广州汇垠浪奇股权投资基金管理有限公司，主要投向以日化产业为主，主要为上市公司的同行业、上下游企业以及相关行业等，包括国内外优秀的与上市公司资产和业务形成补充的资产，即日用化妆品、日用消费品等领域的优秀成长型企业，同时不排除其他消费行业。未来设立的股权投资基金将主要投向日化行业以及新兴消费品行业有前景、发展良好的公司。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	7570	9849	12804	16389	20814
YoY(%)	40.0	30.1	30.0	28.0	27.0
净利润(百万元)	31.8	39	53	72	100
YoY(%)	-27.5	23.3	35.6	35.7	38.5
毛利率(%)	3.7	3.1	3.1	3.1	3.1
净利率(%)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.5
ROE(%)	2.7	2.2	2.9	3.8	5.1
EPS(摊薄/元)	0.06	0.08	0.10	0.14	0.19
P/E(倍)	159.0	128.9	95.1	70.0	50.6
P/B(倍)	4.6	2.8	2.8	2.7	2.6

- **旧厂房收储工作仍在沟通，土地价值可估：**2014年4月，公司与广州市土地开发中心签订《土地收储框架协议》，按广州市政府规划，公司位于广州市天河区的旧厂区地块纳入政府土地储备。考虑到广州浪奇厂址地块的地理位置较好和地价上涨因素，我们按该地块楼面地价为17,000元/m²、容积率为3.0计算，公司这块地价值60.7亿元。
- **投资建议：**广州浪奇作为日化行业老牌公司，品牌优势明显，同时，广州浪奇为广州轻工旗下唯一A股上市平台，存资产注入预期。我们预计，广州浪奇2017年、2018年、2019年的EPS分别为0.10元、0.14元、0.19元，对应PE分别为95.1x、70.0x、50.6x，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**奇化网发展不达预期风险、国企改革不达预期风险、土地收储不达预期风险。

正文目录

一、日化行业老牌公司，品牌优势明显	5
1.1 起步华南，历史悠久.....	5
1.2 深耕化学品制造业，旗下多个知名品牌.....	5
二、多渠道驱动收入增长，业绩有望迎来反转	7
2.1 营收增长，净利回升.....	7
2.2 销售渠道多样，奇化网定位“全球化工产业链深度垂直资源整合平台”.....	8
三、广州轻工旗下唯一 A 股上市平台，存资产注入预期	9
3.1 广东轻工旗下唯一 A 股上市平台，政策推动进程加速.....	9
3.2 广州国企改革排头兵，员工持股计划+定增引入广州国发.....	10
3.3 大股东广州轻工旗下优质资产众多，或存资产注入预期.....	10
四、成立股权投资基金，外延方面值得期待	13
五、旧厂房土地收储工作仍在沟通，土地价值可估	14
六、估值预测与投资建议	14
七、风险提示	14

图表目录

图表 1	广州浪奇发展历程	5
图表 2	广州浪奇营收结构（按产品划分）	6
图表 3	广州浪奇旗下业务及产品	6
图表 4	广州浪奇 2015 年专利数量领先行业内其他上市公司（单位：件）	7
图表 5	广州浪奇营业收入情况（单位：百万元）	7
图表 6	广州浪奇民用、工用营业收入同比增长情况	7
图表 7	广州浪奇归母净利润情况（单位：百万元）	8
图表 8	奇化网首页	8
图表 9	奇化公司近期经营情况（单位：万元）	9
图表 10	截至 2016 年底广州浪奇股权结构	9
图表 11	广州浪奇非公开发行认购情况（单位：百万元）	10
图表 12	广州轻工旗下主要子公司	11
图表 13	广州轻工旗下中华老字号企业	11
图表 14	广州轻工旗下驰名商标	12
图表 15	广州浪奇本部及主要子公司业务范围	12
图表 16	广州轻工旗下上市平台	13
图表 17	广州国际金融城区域楼面地价(单位：元/m ²)	14

一、日化行业老牌公司，品牌优势明显

1.1 起步华南，历史悠久

广州浪奇的前身是广州硬化油厂，始创于 1959 年，是华南地区最早成立的洗涤用品企业之一，主要从事民用日化产品、工业用精化助剂等产品的生产制造和贸易。1992 年公司完成股份制改革，1993 年公司在深圳证券交易所挂牌上市。

图表1 广州浪奇发展历程

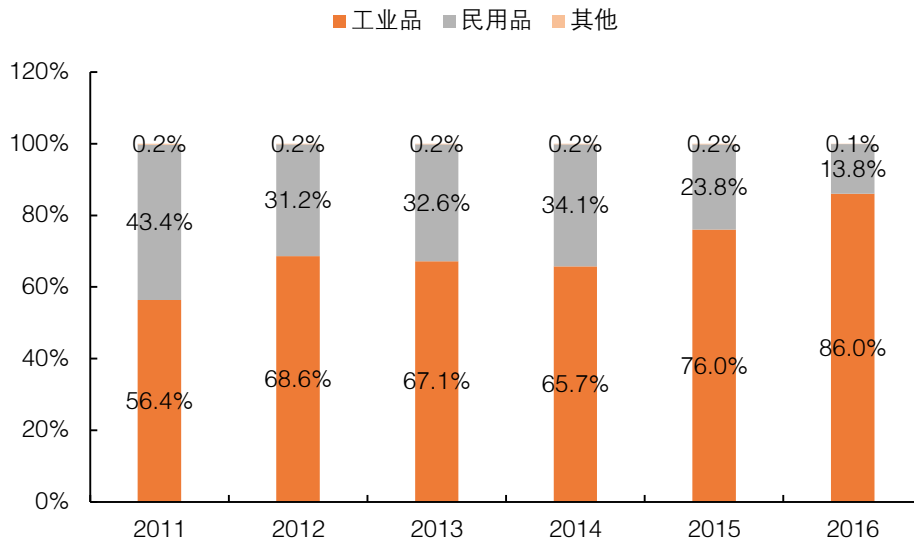
时间	事件
1992 年	公司由广州油脂化学工业公司改组成立，从全民所有制企业改制为股份制企业。
1993 年	公司于 1993 年在深圳证券交易所挂牌上市，注册资本为 2.29 亿元。
2005 年	广州市国资委将其持有的公司 1.35 亿股国家股权无偿划转给广州轻工工贸集团有限公司。
2005 年	广州轻工集团所持有的非流通股股份按照每 1 股缩为 0.58 股的比例单向缩股。国家股股东持股数量减少 5,676.9 万股，减少后持股数量为 7,839.5 万股；社会公众股东持股数量保持不变，仍为 9,418.7 万股。本公司注册资本由 2.29 亿元变更为 1.73 亿元。
2011 年 2 月	公司向社会非公开发行人民币普通股（A 股）5,000 万股，变更后的注册资本为 2.23 亿元。
2011 年 9 月	公司按每 10 股转增 10 股的比例，以资本公积向全体股东转增股份总额 2.23 亿股，每股面值 1 元，变更后的注册资本为人民币 4.45 亿元。
2012 年 7 月	公司通过股权激励议案，向符合授权条件的 61 名激励对象授予 352.8 万份权益。
2014 年 4 月	公司与土地中心签了框架协议，将公司天河车陂厂区地块纳入政府土地储备。目前，该土地收储的工作仍在沟通中。
2014 年 12 月	广州浪奇首次提出员工持股计划草案。
2016 年 1 月	向广州国发和浪奇资管计划非公开发行股票 7,673.7 万股，发行股票的价格为 8.47 元/股，合计募集资金总额为人民币 6.5 亿元，增发后公司股本为 5.23 亿元。
2016 年 9 月	与南海添惠签订《广东奇化化工交易中心股份有限公司股份转让协议》，以 720 万元人民币受让南海添惠持有的奇化公司 24% 股份，本次股份转让完成后，本公司持有奇化公司 59% 股份。
2016 年 10 月	拟与汇垠天粤、汇垠汇吉共同组建成立基金管理公司，注册资本为 1,000 万元人民币，本公司认缴的出资额为 400 万元人民币，占基金管理公司注册资本的 40%，未来将发起设立日化产业股权投资基金。

资料来源：wind 公司公告平安证券研究所

1.2 深耕化学品制造业，旗下多个知名品牌

2016 年，公司工业品与日用品业务营业收入占比分别为 86% 与 14%，公司其他业务只占不到 1%。可以看出，公司专注于化学品制造业，公司主营业务以洗衣粉、洗衣液等洗涤用品的制造及销售为主，以化工原料贸易为辅。

图表2 广州浪奇营收结构（按产品划分）



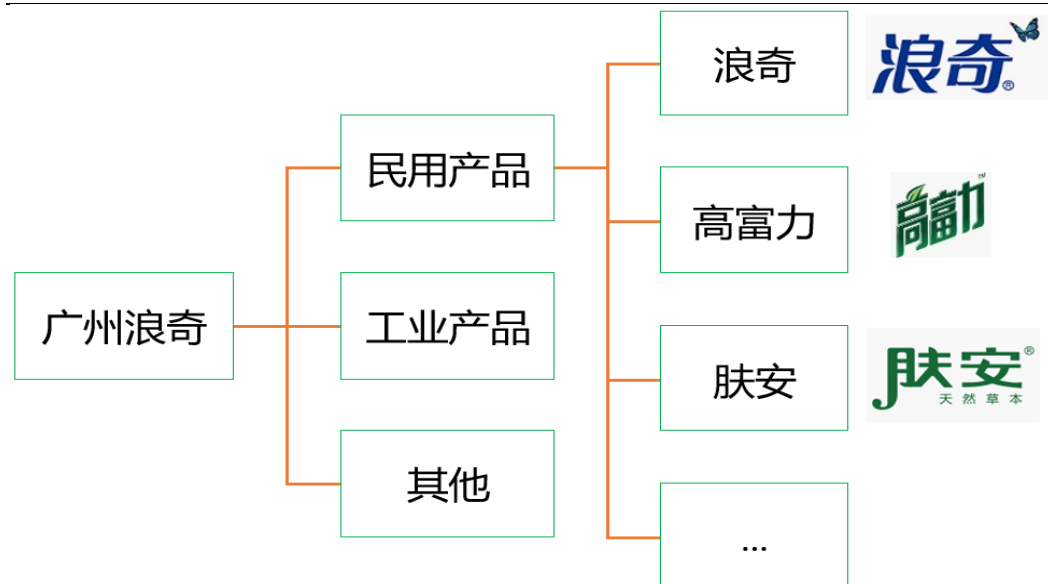
资料来源:wind, 平安证券研究所

在民用产品方面，公司的业务主要是洗衣粉、液体洗涤剂 and 皂类等日化洗涤产品品项，已建立了以“浪奇”为总品牌，和“高富力”、“天丽”、“万丽”、“维可倚”、“肤安”、“洁能净”等品牌系列组成的知名品牌体系，其中“浪奇”和“高富力”被认定为“中国驰名商标”。

在工业用品方面，公司的主要业务是洗涤产品生产和磺酸等各类表面活性剂的工业产品生产。

在现代服务业方面，公司以奇化网作为资源整合的平台，实现产业链的构建，逐步向产业链的上游延伸，积极介入上游化工原料的研发、生产和购销贸易业务。

图表3 广州浪奇旗下业务及产品

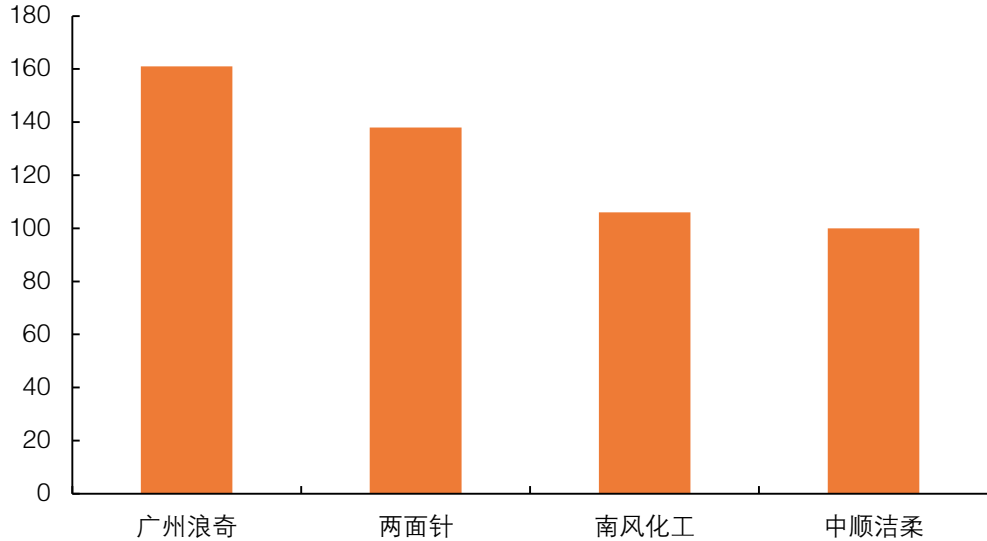


资料来源:公司公告, 平安证券研究所

从研发投入上来看，公司在科研方面的投入每年都在增长。2015年，公司科研费用占营业收入的比例达到 2.59%，比 2014 年上升 0.4 个百分点。从科研成果上来看，公司在 2015 年拥有 161 件专利，

领先于同行业其他上市公司。通过对科研成果的转化，公司的产品结构得到了改善，高值品项产品占比提高，公司产品竞争力得到了提升。

图表4 广州浪奇 2015 年专利数量领先行业内其他上市公司（单位：件）



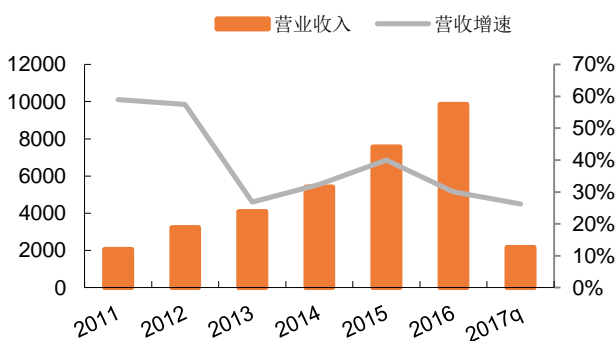
资料来源:wind 公司公告 平安证券研究所

二、 多渠道驱动收入增长，业绩有望迎来反转

2.1 营收增长，净利回升

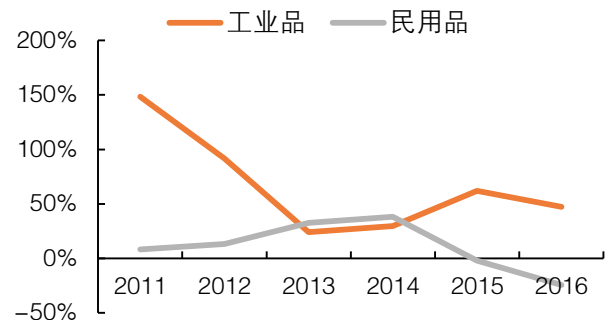
从营业收入的角度，2015 年营收为 75.70 亿元，同比增长接近 40%；2016 年实现营业收入 98.49 亿元，继续保持了 30% 的高速增长，这主要是由于公司工业原料销售实现从传统销售模式向利用奇化网平台集约创新营销模式转型，取得较大的增长。2017 年一季度，公司实现营业收入 21.62 亿元，同比上升 26.2%。

图表5 广州浪奇营业收入情况（单位：百万元）



资料来源:wind 平安证券研究所

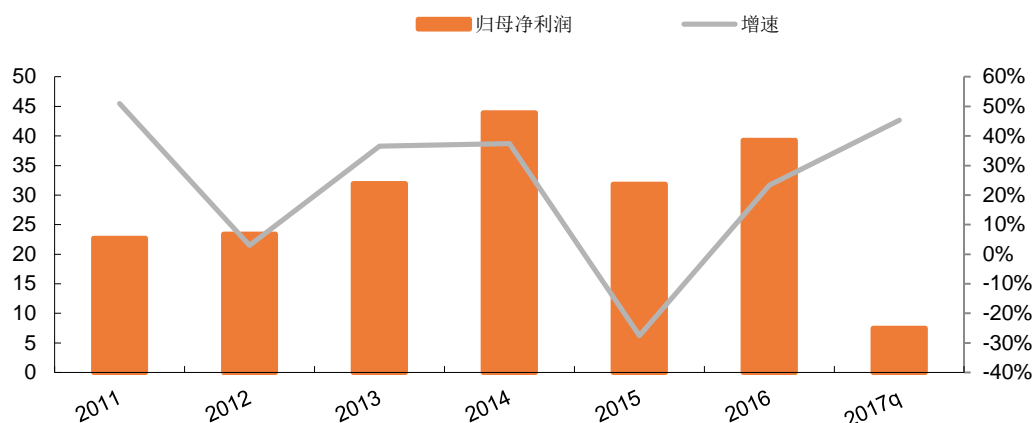
图表6 广州浪奇民用、工用营业收入同比增长情况



资料来源:wind 平安证券研究所

2016 年实现归母净利润 3,927 万元，同比提升 23.3%，2017 年第一季度，公司实现归母净利润为 735.34 万元，同比提升 45.3%。

图表7 广州浪奇归母净利润情况（单位：百万元）



资料来源:wind 平安证券研究所

2.2 销售渠道多样，奇化网定位“全球化工产业链深度垂直资源整合平台”

目前，广州浪奇的销售渠道有三种：

一是传统的流通渠道：这种渠道模式就是传统的“生产厂商-批发商-零售商”模式，经过几十年的发展，浪奇的经销商数量庞大。

二是现代零售渠道：这种渠道模式指的是通过大型卖场来进行销售的模式。

三是电商渠道：主要是“HIBBO 喜宝”新天猫旗舰店和奇化网。奇化网是广东省政府重点支持项目，自成立以来依托广州浪奇的雄厚产业背景，已经步入良性发展的阶段。奇化网率先在中国推出新的互联网商业模式，致力于打造“全球化工产业链深度垂直资源整合平台”，深度参与到产业链的每一个环节中，通过整合行业资源实现价值创新。

据了解，2016年奇化网已经在逐步摸索中实现了盈利，2016年平台交易额实现159亿元的成绩，目前奇化网正在按照公司的战略规划稳步发展中。

图表8 奇化网首页



资料来源：奇化网，平安证券研究所

广州浪奇于 2016 年 9 月 13 日，与南海添惠签订《广东奇化化工交易中心股份有限公司股份转让协议》，以 720 万元人民币受让南海添惠持有的奇化公司 24% 股份，本次股份转让完成后，公司持有奇化公司 59% 股份。2016 年，奇化网业绩快速提升，实现营业收入 40.7 亿元，同比增长 364%；净利润 426.43 万元，实现扭亏为盈。

图表9 奇化公司近期经营情况（单位：万元）

项目	2015年	2016年
营业收入	87,706.8	407,144.2
营业利润	-4.5	
净利润	-11.1	426.43

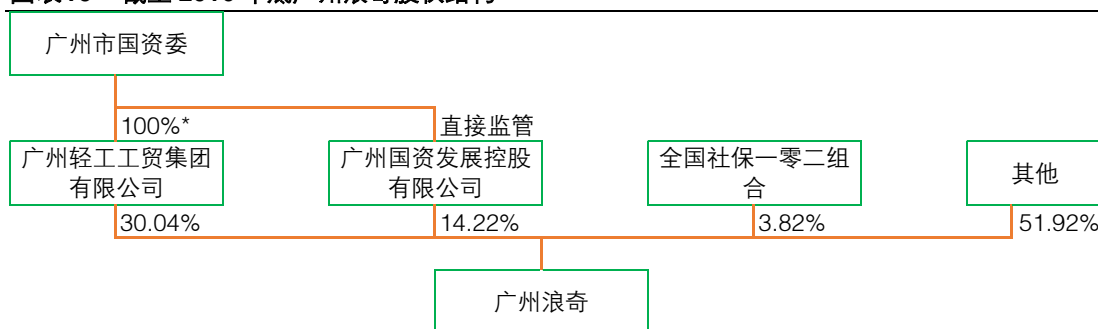
资料来源：公司公告，平安证券研究所

三、广州轻工旗下唯一 A 股上市平台，存资产注入预期

3.1 广东轻工旗下唯一 A 股上市平台，政策推动进程加速

广州浪奇的第一大股东为广州轻工工贸集团有限公司，截至 2016 年持有公司 30% 的股权，实际控制人为广州市国资委。公司第二大股东广州国资发展控股有限公司为的股东为广州市人民政府，由广州市国资委履行出资人职责直接监管。

图表10 截至 2016 年底广州浪奇股权结构



资料来源：wind 平安证券研究所

注：*部分表示按照最新可得数据（即 2015 年数据）

据报道，广州轻工“十三五”规划提出了 2020 年要显著提高公司资本证券化水平，争取实现上市公司营业收入占集团营业收入比重达到 50% 以上、上市公司市值达到 200 亿元以上。

广州轻工集团针对资产证券化率也进行了战略部署。2016 年 8 月，广州轻工召开了资产证券化工作会议，对资产证券化工作进行了以下几点部署和意见：

- 以市场化思维和集团战略角度积极运作上市或挂牌企业实施**增发**，谋求新的资本运作项目，促进国有资本在流动中增值。
- 合理推进混合所有制改革。在推进相关工作中，应始终以企业战略规划为目标，切实增强国有经济活力，实现国有资产保值增值。
- 积极推进上市或挂牌企业进一步资本运作，**延伸产业链，做大做强主业，有力实施资源重组整合**，成为真正具备竞争力的优秀国有企业。
- 创新引入产业基金运作，实现上市公司资源吸收整合，为企业筛选、孵化、培育优质的并购项目，实现企业战略发展，提高集团整体资本运作水平。

- 加强浪奇、百花香料、人印股份三家企业利用资本市场进行融资，进行产业整合和并购，带动广州轻工资产证券化的前进步伐，提高整个集团的证券化率；同时推进双鱼、华侨糖厂等企业进行股份制改造，植入绿色环保、健康食品、休闲体育等高增长新业务，加快培育新动能。
- 在落地实施上下功夫，大力推进资本运作项目，提升资产证券化率。通过资本运作，争取集团主要的经营性资产基本实现证券化，真正提高广州轻工的核心竞争力。

根据广州轻工的战略规划，广州轻工将充分利用各类上市平台，积极促进旗下企业的资产证券化，逐步推进混合所有制改革，瞄准相关或互补的优质资源和品牌进行股权投资与并购重组，力求通过资本市场整合资源，提高整个集团的证券化率。

3.2 广州国企改革排头兵，员工持股计划+定增引入广州国发

2014年12月，广州浪奇推出员工持股计划草案，以非公开发行方式认购，这在广州国有上市企业中比较超前的。

本次员工持股计划以包括公司董事、监事、高级管理人员陈建斌、李云、吉文立、陈韬、王英杰、王志刚、陈文在内的33名员工用于认购员工持股计划份额的出资额1,996.00万元认购。

同期，广州浪奇推出修订后的非公开发行股票预案，由广州国发和浪奇资管计划认购。具体认购股数如下：

图表11 广州浪奇非公开发行认购情况（单位：百万元）

发行对象名称	申购价格（元/股）	申购金额（百万元）	获配数量（百万股）	锁定期限
广州国发	8.47	630.00	74.38	36个月
浪奇资管计划	8.47	19.96	2.36	36个月
合计		649.96	76.74	-

资料来源：公司公告，平安证券研究所

本次非公开发行完成后，公司的总股本将变更为522,760,738股；广州国发通过本次非公开发行持有广州浪奇74,380,164股股份，占发行后公司总股本的14.23%。2016年1月，广州浪奇定增6.5亿元已获得中国证监会批准。

广州国发是广州市政府全资控股的独资企业，是广州市政府学习新加坡淡马锡模式组建的政府投资管理公司，也是广州新一轮深化国企改革和加强资本运营的重要平台。2014年11月11日，广州发展刊登了关于公司控股股东名称及经营范围变更的公告，披露公司控股股东已由“广州发展集团有限公司”变更为“广州国资发展控股有限公司”，这标志着广州国发作为广州国资运作平台正式启航。此外，广州国发还参与广州友谊、广州浪奇、珠江啤酒等广州国企的定向增发。我们认为：广州国发将成为广州新一轮深化国资国企改革和加大资本运营的重要棋子，或将在广州国资布局结构优化调整中发挥重要的作用。

3.3 大股东广州轻工旗下优质资产众多，或存资产注入预期

公司大股东广州轻工集团成立于2000年，是按照现代企业制度组建的广州市第一家工贸合一的大型企业集团。广州轻工拥有子公司、参股和关联的企业200多户，旗下多个中华老字号企业和中国驰名商标，经营范围涉及节能光源、日用化工、国际贸易、健康食品、体育用品、钟表制造、五金制品、塑料及工艺品制造、包装印刷等20多个行业。

图表12 广州轻工旗下主要子公司

公司名称	主营业务
广州浪奇(A股上市)	洗衣粉、液体洗涤剂和皂类等日化产品、工业用精化助剂
广州虎头电池集团	干电池系列、蓄电池系列、电池原材料系列、照明系列、电池用电器具系列、应急电源系列、太阳能系列、运动品系列、日用品系列和食品系列
广州鹰金钱集团	罐头食品、饼干、酒及饮料等
广州轻出集团	进出口贸易、国内贸易、仓储物流业务等
广州双鱼体育用品集团	乒乓球运动器材系列、羽毛球系列、足篮排三大球、运动服装、箱包以及各类群体运动器材
广州百花香料股份有限公司(新三板上市)	天然香料、合成香料以及香精的生产制造
广州塑料工业股份有限公司	塑料原材料贸易、塑料制品生产、自营进出口业务
广州华侨糖厂	制糖业、饮料制造业
广州虎辉照明科技公司	照明灯具、手电筒
广州珠江特种纸有限公司	机制纸、无碳复写纸
广东玻璃厂	玻璃瓶生产
广州市人民印刷厂股份有限公司(新三板上市)	包装装潢印刷
广州铝业有限公司	生产、加工金属装饰材料
广州金银首饰有限公司	贵金属首饰、金属
广州轻工钟表笔有限公司	表、表机芯

资料来源:公司官网, 平安证券研究所

广州轻工产品名牌荟萃, 素有“广货”美誉, 拥有中华老字号 3 个, 广东老字号 7 个, 广州老字号 19 个, 中国驰名商标 8 件, 广东省著名商标 17 件, 广州市著名商标 33 件, 8 个广东省名牌产品。

图表13 广州轻工旗下中华老字号企业



资料来源:公司官网, 平安证券研究所

图表14 广州轻工旗下驰名商标



资料来源:公司官网, 平安证券研究所

可以看到, 广州轻工旗下子公司聚焦轻工业品的生产制造和贸易。而广州浪奇虽然专注于工业和民用洗化用品及原材料的生产制造, 但对其他多项轻工业品的贸易也有所涉及。

图表15 广州浪奇本部及主要子公司业务范围

轻工业制造	化学品制造	专项化学用品制造
		其他合成材料制造
		其他非危险基础化学原料制造
		有机化学原料制造
		肥皂及合成洗涤剂制造
		化妆品制造
		口腔清洁用品制造
		香料、香精制造
		其他日用化学产品制造
		纸和纸板容器制造
服务业	其他	塑料包装箱及容器制造
		化妆品及卫生用品批发
		清洁用品批发
		婴儿用品批发
		石油制品批发
		农药批发
		化肥批发
		非金属矿及制品批发
		香精及香料批发
		化工产品批发
批发、零售	百货零售	
	日用杂品综合零售	
	化工产品零售	

	包装材料的销售
	商品批发贸易
进出口	货物进出口
	技术进出口
租赁	场地租赁
	机械设备租赁
其他	工程和技术研究和试验发展
	化工产品检测服务
	商品信息咨询服务

资料来源:公司公告, 平安证券研究所

为实现广州国企改革和公司“十三五”规划的战略目标, 广州轻工的资产证券化也正在快马加鞭推进中。2016年2月23日, 广州百花香料股份有限公司在新三板挂牌上市; 2016年5月23日, 广州市人民印刷厂股份有限公司在新三板挂牌上市。至此, 广州轻工旗下共拥有三个上市和挂牌平台, 其中广州浪奇体量最大, 营收和资产规模远远超过其他两家。此外, A股对比新三板挂牌平台具有更好的流动性, 更加方便融资。广州浪奇作为广州轻工唯一的A股上市平台, 平台优势明显。

作为广州轻工旗下唯一A股上市平台, 广州浪奇具有大集团、小公司的特征, 母公司拥有较多的优质资产, 存在着较强的资产注入预期。

图表16 广州轻工旗下上市平台

上市平台	股票代码	上市板块	广州轻工持股比例	营业收入(百万元)*	总资产(亿元)*
广州浪奇	000523.SZ	A股	30.04%	4,454.02	34.42
百花香料	835774.OC	新三板	97.42%	222.00	2.83
人印股份	837177.OC	新三板	95.00%	53.77	1.19

资料来源:wind, 平安证券研究所

注: 营业收入采用2016年上半年数据, 总资产截至2016年6月30日

四、 成立股权投资基金, 外延方面值得期待

2016年10月19日, 广州浪奇公告称, 与汇垠天粤、汇垠汇吉签订《股东合作协议》, 拟共同组建成立广州汇垠浪奇股权投资基金管理有限公司, 注册资本为1,000万元人民币, 本公司认缴的出资额为400万元人民币, 占基金管理公司注册资本的40%。

广州浪奇将利用汇垠天粤与汇垠汇吉在金融资本领域的综合优势, 以及投资项目经营管理经验, 与自身在日化行业中多年的发展经验相结合, 共同发掘投资项目, 并对投资标的进行培养整合, 实现投资收益。基金的主要投向将以日化产业为主, 主要为广州浪奇的同行业、上下游企业以及相关产业等, 包括国内外优秀的与上市公司资产和业务形成补充的资产, 即日用化妆品、日用消费品等领域的优秀成长型企业, 同时不排除其他消费行业。

基金管理公司成立后, 将发起设立日化产业股权投资基金, 主要向日化行业以及新兴消费品行业有前景、发展良好的公司, 将成为本公司实施产业整合的重要渠道和工具。

五、旧厂房土地收储工作仍在沟通，土地价值可估

2014年4月，公司与广州市土地开发中心签订《土地收储框架协议》，按广州市政府规划，公司位于广州市天河区的旧厂区地块纳入政府土地储备，公司需2年内在双方取得市政府批准文件后与广州市土地开发中心签订正式《收回国有土地使用权补偿协议》。该地块位于广州市天河区黄埔大道东128号，面积共计约11.9万平方米，土地性质为工业用地。截至2012年12月31日，该土地账面原值是1,613.8万元，账面净值是1,086.1万元；该地块上房产的账面价值是1.49亿元，账面净值7,452.2万元。由于公司广州生产基地已由天河区总部迁移到南沙区小虎岛，此次收储不会对公司生产造成影响。

该区块北邻黄埔大道，西邻车陂南路，靠近广州地铁车陂南站，是地铁四号线、地铁五号线交汇处，地理位置极佳。并且，该地块位于广州国际金融城规划区域内，属重点开发区域。

根据以往拍卖地块的楼面地价来看，广州国际金融城区域楼面地价大约在13,000-19,000元/m²之间。考虑到广州浪奇厂址地块的地理位置较好和地价上涨因素，我们按该地块楼面地价为17,000元/m²、容积率为3.0计算，公司这块地价值60.7亿元。

图表17 广州国际金融城区域楼面地价(单位：元/m²)

拍卖日期	地块名称	用地性质	楼面地价
2013年8月	广州国际金融城 AT0909037 地块	商务、商业用地	13,195
2013年8月	广州国际金融城 AT0909035 地块	商务、商业用地	14,909
2013年8月	广州国际金融城 AT0909033 地块	商务、商业用地	18,723
2013年8月	广州国际金融城 AT0909030 地块	商务、商业用地	19,078
2016年11月	广州国际金融城 AT090904 地块	交通枢纽用地兼商业用地	17,723*

资料来源:广州土地拍卖汇总, 平安证券研究所 *起拍价

值得注意的是，目前已超过签订正式补偿协议的期限。根据公司调研报告，公司土地收储尚未完成是由于该地块处于广州市金融城的范围，要根据金融城的规划和总体开发进度来安排相关工作，现在尚无定论。

六、估值预测与投资建议

广州浪奇作为日化行业老牌公司，品牌优势明显，同时，广州浪奇为广州轻工旗下唯一A股上市平台，存资产注入预期。我们预计，广州浪奇2017年、2018年、2019年的EPS分别为0.10元、0.14元、0.19元，对应PE分别为95.1x、70.0x、50.6x，首次覆盖给予“推荐”评级。

七、风险提示

奇化网发展不达预期风险、国企改革不达预期风险、土地收储不达预期风险。

资产负债表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	3315	4072	5234	6564
现金	310	384	492	624
应收账款	1756	2227	2872	3604
其他应收款	34	89	65	127
预付账款	438	586	839	1242
存货	503	738	706	845
其他流动资产	274	48	261	121
非流动资产	855	1094	1353	1635
长期投资	205	184	162	141
固定资产	464	671	935	1211
无形资产	58	60	58	57
其他非流动资产	128	179	198	226
资产总计	4170	5166	6587	8200
流动负债	2342	3295	4654	6177
短期借款	649	855	1092	1492
应付账款	368	518	703	790
其他流动负债	1325	1922	2859	3895
非流动负债	43	43	43	43
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	43	43	43	43
负债合计	2385	3338	4697	6220
少数股东权益	1	1	1	1
股本	523	523	523	523
资本公积	1033	1033	1033	1033
留存收益	229	268	321	394
归属母公司股东权益	1784	1827	1889	1978
负债和股东权益	4170	5166	6587	8200

现金流量表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-695	183	229	144
净利润	39	53	72	100
折旧摊销	33	35	51	68
财务费用	24	27	36	49
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	-819	65	68	-75
其他经营现金流	26	0	0	0
投资活动现金流	-27	-276	-312	-352
资本支出	52	260	281	304
长期投资	15	21	21	21
其他投资现金流	40	5	-10	-27
筹资活动现金流	806	22	-255	-159
短期借款	60	60	-209	-100
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	77	0	0	0
资本公积增加	585	0	0	0
其他筹资现金流	84	-38	-46	-59
现金净增加额	84	-71	-339	-368

利润表单位：百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9849	12804	16389	20814
营业成本	9546	12409	15881	20158
营业税金及附加	16	20	26	29
营业费用	120	154	197	246
管理费用	82	102	123	154
财务费用	24	27	36	49
资产减值损失	18	23	33	46
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-2	-2	-2
营业利润	42	65	92	130
营业外收入	12	9	9	9
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	54	74	100	139
所得税	15	21	28	39
净利润	39	53	72	100
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	39	53	72	100
EBITDA	117	144	197	268
EPS (元)	0.08	0.10	0.14	0.19

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	30.1	30.0	28.0	27.0
营业利润(%)	41.0	56.0	40.5	42.1
归属于母公司净利润(%)	23.3	35.6	35.7	38.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	3.1	3.1	3.1	3.1
净利率(%)	0.4	0.4	0.4	0.5
ROE(%)	2.2	2.9	3.8	5.1
ROIC(%)	2.4	2.9	3.5	4.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	57.2	64.6	71.3	75.9
净负债比率(%)	19.0	25.7	31.8	43.8
流动比率	1.4	1.2	1.1	1.1
速动比率	1.2	1.0	1.0	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	2.6	2.7	2.8	2.8
应收账款周转率	6.4	6.4	6.4	6.4
应付账款周转率	32.3	28.0	26.0	27.0
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.08	0.10	0.14	0.19
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.22	0.35	0.44	0.28
每股净资产(最新摊薄)	3.41	3.49	3.61	3.78
估值比率	-	-	-	-
P/E	128.9	95.1	70.0	50.6
P/B	2.8	2.8	2.7	2.6
EV/EBITDA	46.6	38.7	29.0	22.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033