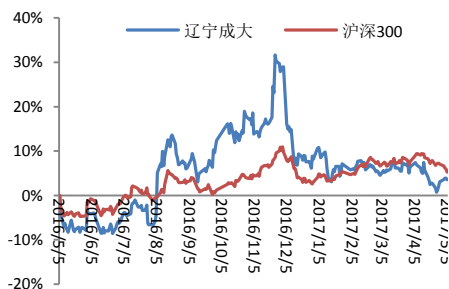


商业贸易 贸易 II

辽宁成大 (600739): 长期低估, 股权结构变动催化价值复苏

■ 走势比较



■ 股票数据

| | |
|---------------|---------------|
| 总股本/流通(百万股) | 1,530/1,365 |
| 总市值/流通(百万元) | 26,005/23,200 |
| 12 个月最高/最低(元) | 21.87/15.18 |

相关研究报告:

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

股权转让点评

特华投资增持至 7.68%, 转让价 20 元 (溢价 13%)

前海开源 (资管计划) 和前海开源 (公募) 分别转让 4.65% 和 1.41% 的股权给特华投资。加上此前持有 1.62%, 特华投资合计持有 7.68%。转让价格为 20 元/股, 较停牌前收盘价 17.68 元溢价 13%。此次转让不涉及辽宁成大控制权的变更。

革故鼎新, 迎来业绩拐点, 基本面向好

生物制药、医药连锁等核心资产表现稳健, 保持行业领先。同时公司审时度势, 加强风险防范, 将国内外贸易和能源板块的亏损大幅减少。公司业绩迎来业绩拐点。

股权分散+优质资产, 发展预期永不落幕

中华保险是集财险、寿险、资产管理为一体的综合保险金融集团, 财险名列前茅, 寿险发展潜力大。广发证券盈利能力不凡。持有证券和保险的两大优质资产, 有利于最大化的促进公司产融协同, 为公司发展增加动力。

投资建议

公司持有证券保险全牌照。但价值长期低估, 短期内股权变化引想象, 未来看好基本面反转改善, 维持“买入”评级, 目标价 22.79 元。

投资建议

生物制药及医药连锁行业景气度下行; 非公开发行业方案未能获批; 油价下跌等。

■ 盈利预测和财务指标:

| | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 8,750 | 8,516 | 8,289 | 8,068 |
| (+/-%) | -4.3% | -2.7% | -2.7% | -2.7% |
| 归母净利润(百万元) | 948 | 1,158 | 1,340 | 1,537 |
| (+/-%) | 84.2% | 22.2% | 15.8% | 14.7% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.62 | 0.76 | 0.88 | 1.00 |
| 市盈率(PE) | 27 | 22 | 19 | 17 |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 资产负债表(百万) | | | | | | 利润表(百万) | | | | | |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 2,756 | 1,681 | 2,728 | 3,360 | 4,139 | 营业收入 | 9,140 | 8,750 | 8,516 | 8,289 | 8,068 |
| 应收和预付款项 | 3,076 | 2,006 | 3,975 | 4,896 | 6,031 | 营业成本 | 7,425 | 6,922 | 6,748 | 6,568 | 6,392 |
| 存货 | 939 | 1,488 | 1,887 | 2,324 | 2,863 | 营业税金及附加 | 25 | 42 | 28 | 28 | 27 |
| 其他流动资产 | 907 | 489 | 721 | 888 | 1,093 | 销售费用 | 819 | 871 | 747 | 727 | 707 |
| 流动资产合计 | 7,678 | 5,664 | 9,310 | 11,467 | 14,125 | 管理费用 | 562 | 560 | 489 | 476 | 464 |
| 可供出售金融资产 | 229 | 297 | 301 | 371 | 457 | 财务费用 | 211 | 518 | 258 | 251 | 244 |
| 长期股权投资 | 12,733 | 21,609 | 21,053 | 25,932 | 31,942 | 资产减值损失 | 617 | 38 | 482 | 469 | 456 |
| 固定资产 | 3,609 | 3,283 | 6,436 | 7,927 | 9,764 | 投资收益 | 2,088 | 1,609 | 1,818 | 2,055 | 2,322 |
| 在建工程 | 98 | 120 | 514 | 633 | 780 | 公允价值变动 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产开发支出 | 1,009 | 953 | 1,730 | 2,131 | 2,625 | 营业利润 | 1,574 | 1,398 | 1,583 | 1,825 | 2,099 |
| 长期待摊费用 | 143 | 107 | 224 | 275 | 339 | 其他非经营损益 | -981 | -178 | -174 | -194 | -228 |
| 其他非流动资产 | 890 | 1,022 | 1,330 | 1,638 | 2,018 | 利润总额 | 593 | 1,220 | 1,409 | 1,631 | 1,870 |
| 资产总计 | 26,613 | 33,252 | 40,959 | 50,451 | 62,143 | 所得税 | 119 | 151 | 174 | 202 | 231 |
| 短期借款 | 1,640 | 4,763 | 3,303 | 4,441 | 5,972 | 净利润 | 474 | 1,070 | 1,235 | 1,429 | 1,639 |
| 应付和预收款项 | 1,489 | 2,040 | 4,748 | 6,384 | 8,584 | 少数股东损益 | -40 | 122 | 77 | 89 | 102 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 归母股东净利润 | 515 | 948 | 1,158 | 1,340 | 1,537 |
| 其他负债 | 4,797 | 6,446 | 9,763 | 13,127 | 17,651 | | | | | | |
| 负债合计 | 7,926 | 13,249 | 17,814 | 23,953 | 32,206 | 预测指标 | | | | | |
| 股本 | 1,530 | 1,530 | 1,530 | 1,530 | 1,530 | | 2015A | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 资本公积 | 6,143 | 6,408 | 6,685 | 6,973 | 7,274 | 毛利率 | 18.76% | 20.89% | 20.77% | 20.77% | 20.77% |
| 留存收益 | 8,539 | 9,486 | 9,687 | 9,892 | 10,101 | 销售净利率 | 5.19% | 12.22% | 14.50% | 17.24% | 20.31% |
| 归母公司股东权益 | 17,433 | 18,563 | 19,766 | 21,048 | 22,412 | ROE | 2.54% | 5.35% | 5.76% | 6.23% | 6.66% |
| 少数股东权益 | 1,254 | 1,441 | 1,655 | 1,902 | 2,185 | ROA | 1.78% | 3.22% | 3.01% | 2.83% | 2.64% |
| 股东权益合计 | 18,687 | 20,004 | 21,422 | 22,950 | 24,598 | PE(X) | 50.0 | 27.1 | 22.2 | 19.2 | 16.7 |
| 负债和股东权益 | 26,613 | 33,252 | 40,959 | 50,451 | 62,143 | PB(X) | 1.4 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。