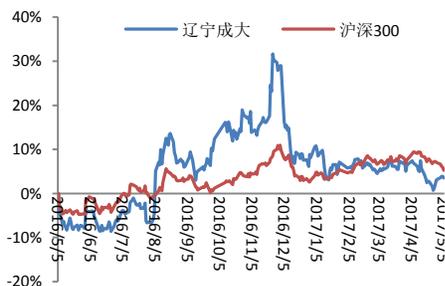


商业贸易 贸易 II

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。