

商业贸易 贸易 II

辽宁成大 2017 年半年报点评: 大宗商贸景气度向上, 投资收益显著增长

■ 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)	28,835/25,725
12 个月最高/最低(元)	21.87/16.33

■ 相关研究报告:

《辽宁成大(600739): 长期低估, 股权结构变动催化价值复苏》
--2017/06/19

《辽宁成大(600739): 减亏成效显著, 金融加持再度出发》
--2017/05/17

■ 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

事件: 公司发布 2017 年半年度报告, 上半年营业收入 64 亿元, 同比增长 68%。归属上市公司股东净利润约为 8.7 亿元, 同比增长 20%。基本每股收益约为 0.5673 元。

■ 点评:

大宗商贸扭亏为盈, 投资收益显著增加。公司营收大幅提升的原因是大宗商贸板块收入激增和生物制药板块收入增长。虽然报告期内能源业务出现亏损以及中华保险净利润有所下滑, 但是净利润稳健增长。净利润增长的主要来自家乐福股权转让和广发证券的投资收益以及生物制药板块的内生增长。然而生物制药方面, 成大生物率先建立起冷链物流体系, 疫苗类产品经营成果显著, 实现收入 5.9 亿元(YoY24.7%), 净利润 2.6 亿元(YoY10.5%)。大宗商贸方面, 今年大宗商品价格回暖趋势, 该板块实现收入 42.5 亿元(YoY137%), 净利润 684 万元, 止损盈利。能源方面, 新疆宝明实现收入 0.22 亿元(YoY22.2%), 净利润亏损 3 亿元。金融方面, 公司参股广发证券实现归母净利润 43 亿元(YoY7.5%), 投资收益 7.1 亿元(YoY7.3%), 参股公司中华保险归母净利润 6.4 亿元(YoY-28.8%), 投资收益 1.25 亿元(YoY-50.4%)。

资产结构不断优化, 证券保险实力雄厚。公司传统业务减亏, 能源资产待售, 资产结构不断优化。金融方面, 广发证券和中华保险发展稳健, 总体估值偏低。广发证券资本充实, 项目丰富, 盈利能力强, 在券商竞争中名列前茅。中华保险市场规模全国前列, 在财险方面, 业绩优于行业平均水平。寿险方面, 业务不断开展, 潜力不可限量。

投资建议: 公司持有证券保险全牌照, 资产结构不断优化。公司价值长期偏低, 新股东特华投资溢价收购引想象。未来基本面趋好, 发展或迎重大突破。给予公司目标价 22.79 元, 维持“买入”评级。

风险提示: 公司业务发展不达预期

■ 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。