

公司研究/中报点评

2017年08月31日

非银行金融/其他金融服务 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 26.46
合理价格区间(元): 30.00~33.00

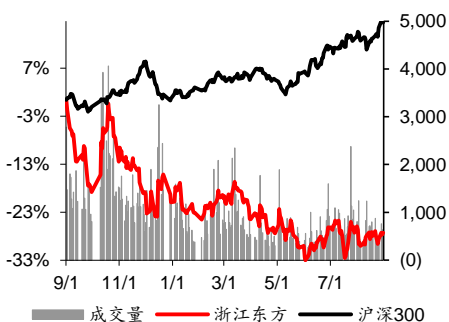
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

刘雪菲 0755-82713386
联系人 liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1《浙江东方(600120,买入): 业绩平稳, 重组收尾, 腾飞在望》2017.04
- 2《浙江东方(600120): 注入金融资产, “金控+贸易” 两翼发展》2016.06
- 3《浙江东方(600120): AMC 最纯粹标的的破茧而出, 打造金控剑指区域龙头》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

重组收官, 金控商贸双主业启航

浙江东方(600120)

重组收官, 经营稳健, 开启“金控+商贸”双主业模式

2017H1 营业总收入 36.12 亿元, YoY+19.84%; 利润总额 5.02 亿元, YoY -18.73%; 实现归母净利润 3.83 亿元, YoY -8.53%; 整体业绩情况符合预期。今年 5 月重组收官, 完成对浙金信托 56% 股份、大地期货 100% 股权和中韩人寿 50% 股权的收购, 募集配套资金 12 亿元到位。就分部利润贡献来看, 贸易 1772 万元, 金融 4.49 亿元, 房地产贡献 1.44 亿元。未来公司将收缩地产业务, 坚持“金控+商贸”两翼发展。

推进金控平台建设, 打造特色大资管模式

公司金融板块已涵盖信托、期货、保险、基金管理、融资租赁及财富管理, 形成多元化、多层次的资管业务体系。下一步将围绕“大资管”核心战略发展方向, 积极发挥多牌照的协同效应。此外, 公司以募集资金中的 9.5 亿元及自有资金 672 万元向浙金信托增资, 增资事项已于 6 月完成, 增资后公司对浙金信托的持股比例增加至 78%。公司以募集资金中的 2.5 亿元向中韩人寿增资, 增资事项正在办理过程中。

加快商贸板块转型

公司纺织品服装出口金额 2015 年在全国排名第 13 位, 2016 年在全国排名第 12 位, 在行业中拥有较强的竞争力。公司将积极推进外贸板块兼并, 整合传统业务与跨境电商业务, 加大研发设计生产线投入, 提升自主研发能力, 培育自主品牌。

享地缘优势, 乘国改政策东风, 受益量子通信产业发展

浙江区域经济发达, “一带一路”建设、长江经济带利好公司发展。此次重组是省委省政府推进国有企业整体上市和混合所有制改革、打造浙江省首个金控平台的重大战略部署, 将获得大力度的政策支持。大股东国贸集团旗下金融资产丰富, 包括不良资产管理、银行、担保、保理等。公司背靠股东资源, 协同空间广阔。浙江东方子公司旗下的兆富基金出资浙江神州量子网络科技有限公司和科大国盾量子技术股份有限公司, 直接受益于量子通信产业发展, 未来有望成为量子通信资本化平台。

维持买入评级

原上市公司资产: 商贸推进转型, 地产加快处置, 金融投资收益稳健, 整体营收以 10%、15%、15% 增速发展, 贡献归母净利润 7.17 亿、7.97 亿、9.06 亿, 给予 22-25 倍 PE, 2017 年对应估值约 158 亿-179 亿。注入标的资产: 基于标的资产盈利情况及增资对业绩的增厚作用, 将未来三年归母净利润预测从 1.60 亿、2.06 亿、2.54 亿上调至 1.65 亿、2.14 亿、2.68 亿。上半年金控板块估值中枢整体下移, 审慎考虑给予 25-28 倍 PE, 2017 年对应估值 41 亿-46 亿。综合估值: 预计 2017 年总市值约 199-225 亿元, 重组完成后股本 6.73 亿股, 目标价格 30-33 元, 维持买入评级。

风险提示: 商贸产品价格大幅波动, 金融业务发展不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	672.61
流通 A 股 (百万股)	505.47
52 周内股价区间 (元)	24.37-36.76
总市值 (百万元)	17,797
总资产 (百万元)	17,999
每股净资产 (元)	13.90

资料来源: 公司公告

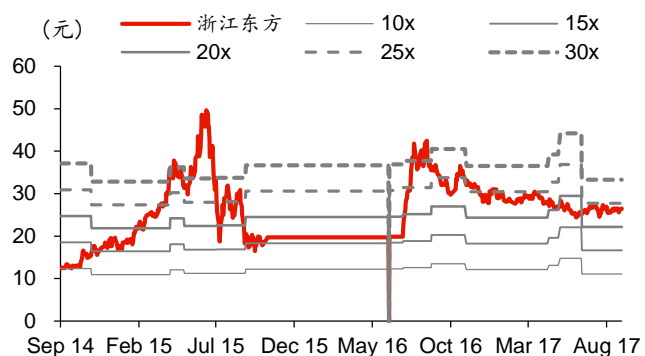
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	7,703	4,495	6,490	7,418	8,483
+/-%	-26%	-42%	44%	14%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	589	661	759	825	913
+/-%	-5%	12%	15%	9%	11%
EPS (元, 最新摊薄)	1.17	1.31	1.13	1.23	1.36
PE (倍)	23	20	23	22	19

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

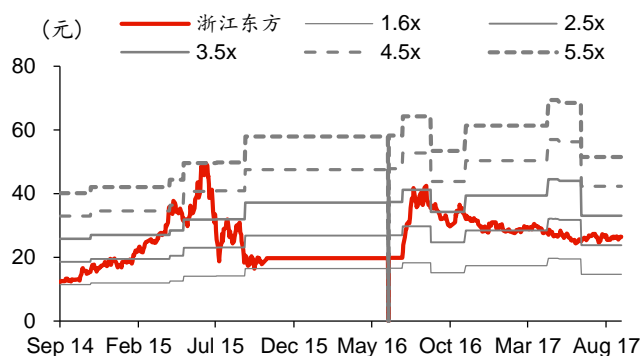
PE/PB - Bands

图表1: 浙江东方历史 PE-Bands



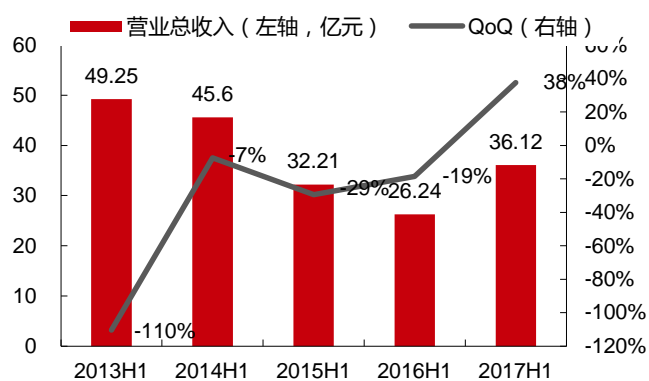
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 浙江东方历史 PB-Bands



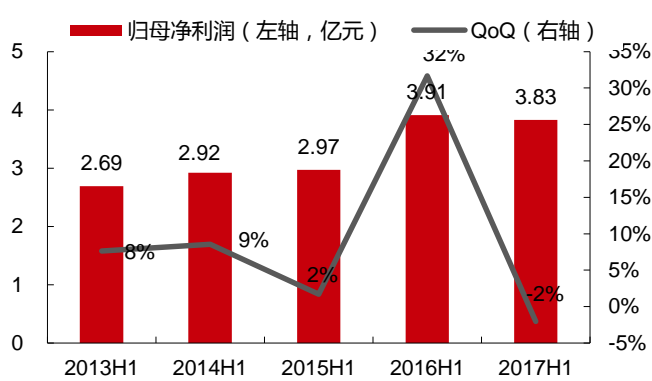
资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 营业收入及增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 归母净利润及增速



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表5：盈利预测表

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	7,703	4,495	6,490	7,418	8,483
营业收入	7,703	4,495	6,490	7,418	8,483
营业总成本	7,712	4,548	6,361	7,187	8,134
营业成本	6,624	3,775	5,647	6,379	7,229
营业税金及附加	75	43	50	50	51
销售费用	342	240	324	371	424
管理费用	293	298	195	223	254
财务费用	74	60	65	74	85
资产减值损失	303	132	80	90	90
其他经营收益	959	973	1072	1147	1147
公允价值变动净收益	-28	75	5	5	5
投资净收益	987	897	1067	1142	1142
营业利润	950	919	1,201	1,378	1,497
加：营业外收入	42	14	10	10	10
减：营业外支出	15	4	5	7	7
利润总额	977	929	1,206	1,381	1,500
减：所得税	356	237	302	345	375
净利润	621	692	905	1,036	1,125
减：少数股东损益	32	31	146	211	212
归母净利润	589	661	759	825	913
每股收益（元）：	1.16	1.31	1.13	1.23	1.36

资料来源：华泰证券研究所

备注：2017-2019 按重组完成后股本 6.73 亿股测算

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com