

分析师: 宋健

执业证书编号: S0050510120001

Tel: 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**金融服务****投资评级**

本次评级: 增持

跟踪评级: 维持

目标价格:

市场数据

| | |
|---------------|-----------------|
| 市价(元) | 3.76 |
| 上市的流通 A 股(亿股) | 10.64 |
| 总股本(亿股) | 10.64 |
| 52 周股价最高最低(元) | 3.68-8.94 |
| 上证指数/深证成指 | 2109.91/9071.06 |
| 2011 年股息率 | 0.00% |

52 周相对市场表现**相关研究****大连控股(600747.SH)****公司转型初期，业绩预期波动****投资要点**

- 1、**公司战略转型，金融、矿产成为未来经营重心。**公司正谋求战略转型，从基础电子产业向能源矿产、金融行业转型。转型主要通过出售原有产业、收购战略目标产业方式形成。公司此前业绩波动较大，转型成功后，将有望步入长期良性发展轨道。
- 2、**目前收入利润来源于电子及房地产行业。**公司虽然 2011 年扭亏为盈，利润主要来源于房地产行业。但由于国内外经济形势压力，电子行业呈低迷状态，而房地产行业又受到国家宏观调控影响，行业出现运行困境而且未来发展方向不明，风险较大。
- 3、**公司计划剥离房地产业务。**由于公司未来转型需要，公司计划剥离房地产业务，为实现迅速转型创造条件。由于房地产业务是公司主要收入和利润来源，剥离这项业务将对公司今年的业绩产生很大影响。
- 4、**公司转型需求迫切，公司过去三年一直在进行着上市公司业务调整和转型。**按照转型目标，总计进行了 5 次资产收购和出售。公司控股参股的金融公司没有发生变动。
- 5、**给予公司“增持”投资评级。**公司正在尝试进行重大战略转型，其中不确定因素很多，难度较大。加上公司剥离房地产业务这一公司主要收入来源和利润率最高的业务，短期对公司的业绩将有明显影响。长期来看公司转型成功后，公司整体估值也将得到重构和提升。预计公司将在 2012 年出现亏损，预计 2012、2013 和 2014 年 EPS 分别为-0.02 元、0.01 元、0.01 元。

公司财务数据及预测

| 项目 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 620.32 | 342 | 530 | 715 |
| 增长率(%) | -4.12 | -44.84 | 54.84 | 34.93 |
| 归属于母公司的净利润(百万元) | 16.36 | -17 | -4 | 16 |
| 增长率(%) | 109.09 | -201.39 | -73.88 | -465.45 |
| 毛利率(%) | 22.13 | -9.54 | -2.31 | 2.85 |
| 净资产收益率(%) | 2.00 | -4.85 | -0.82 | 2.21 |
| EPS(元) | 0.02 | -0.02 | 0.00 | 0.01 |
| P/E(倍) | 244.55 | -227.08 | -869.30 | 237.87 |
| P/B(倍) | 4.88 | 4.70 | 4.73 | 4.73 |

来源: 公司年报、民族证券

正文目录

| | |
|-------------------------------|---|
| 公司战略转型，金融、矿产成为未来经营重心 | 3 |
| 目前收入利润来源于电子及房地产行业 | 3 |
| 现有电子业务利润率低，转型需求迫切 | 3 |
| 公司计划剥离房地产业务，为实现迅速转型创造条件 | 4 |
| 新战略业务进展情况 | 5 |
| 盈利预测表 | 5 |

图表目录

| | |
|--------------------------|---|
| 图 1：2011 年营业收入行业分布 | 3 |
| 图 2：2011 年营业收入产品分布 | 3 |
| 图 3：公司各项业务利润率 | 3 |
| 表 1：公司近三年业务转型路径 | 4 |
| 表 2：公司参股控股的金融公司 | 5 |
| 表 3：利润表简表 | 5 |
| 附录：财务预测表 | 6 |

公司战略转型，金融、矿产成为未来经营重心

公司正谋求战略转型，从基础电子产业向能源矿产、金融行业转型。转型主要通过出售原有产业、收购战略目标产业方式形成。

公司战略转型从 2011 年已经开展，此前公司完成了国有股的退出。战略转型是一个长期的过程，公司此前业绩波动较大，转型成功后，将有望步入长期良性发展轨道。

但是重大战略转型，其中不确定因素很多，难度较大。加上公司剥离房地产业务这一公司主要收入来源和利润率最高的业务，短期对公司的业绩将有明显影响。长期来看公司转型成功后，公司整体估值也将得到重构和提升。

目前收入利润来源于电子及房地产行业

公司主要营业收入来源

图 1：2011 年营业收入行业分布

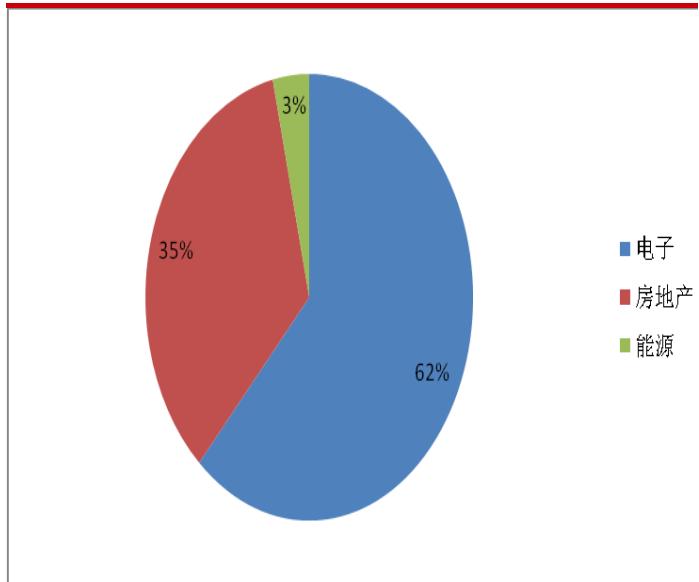
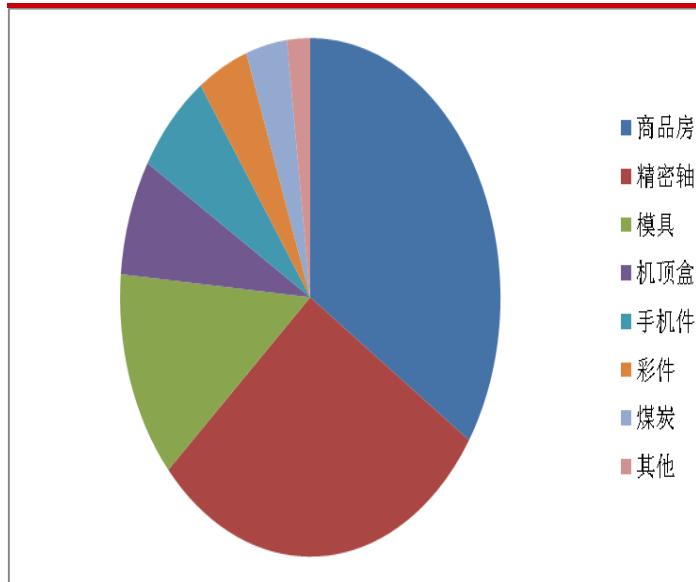


图 2：2011 年营业收入产品分布



资料来源：WIND 资讯，民族证券

资料来源：WIND 资讯，民族证券

公司虽然 2011 年扭亏为盈，利润主要来源于房地产行业。

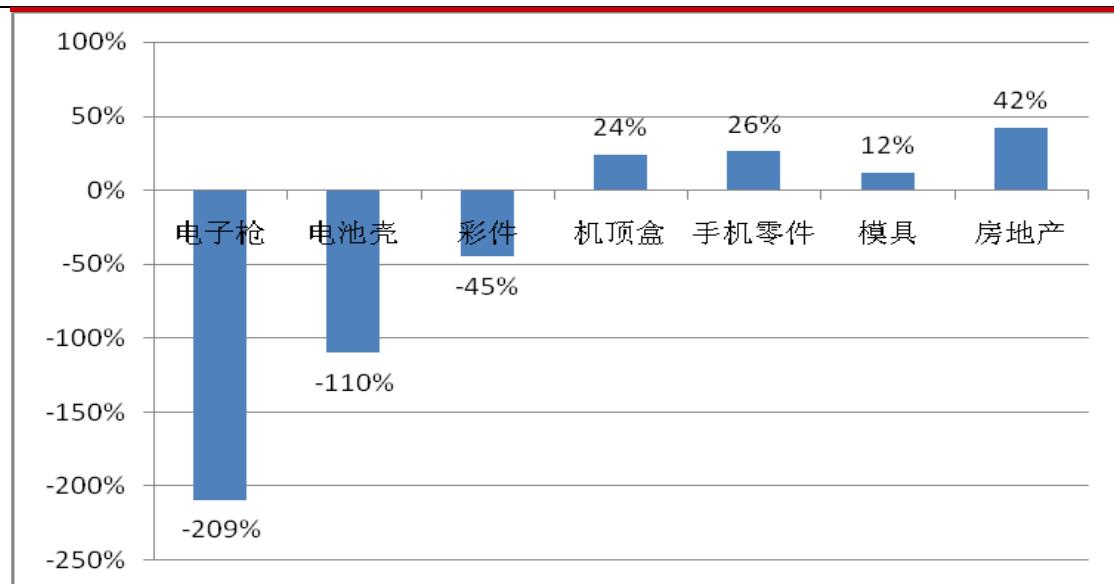
公司主要收入来源于房地产开发和电子业务，但由于国内外经济形势压力，电子行业呈低迷状态，而房地产行业又受到国家宏观调控影响，行业出现运行困境而且未来发展方向不明，风险较大。

2011 年房地产实现收入 21337 万元，净利润 3760 万元，弥补了部分其他业务的亏损。是公司盈利的关键。

现有电子业务利润率低，转型需求迫切

公司现有电子业务包括电子枪、彩件、机顶盒、电池壳、手机零件及模具等，利润率都很低。电子枪、电池壳等产品利润率一直为负。严重影响了公司经营和长期发展。公司迫切需要调整原有产业，转型到利润率高，发展前景好的新产业。

图 3：公司各项业务利润率



数据来源：民族证券

公司计划剥离房地产业务，为实现迅速转型创造条件

2011 年房地产实现收入 21337 万元，营业利润 9120 万元，净利润 3760 万元，净利润率 17.6%，远高于公司其他业务的利润率。

但是由于公司未来转型需要，公司需要将房地产业务整体剥离。由于房地产业务是公司主要收入和利润来源，剥离这项业务将对公司今年的业绩产生很大影响。公司下属三家房地产子公司，包括大连远东房地产公司、沈阳大显房地产公司及沈阳大显嘉业房地产公司。预计 2012 年底，公司将完成将房地产业务全部剥离的运作。

公司转型需求迫切，公司过去三年一直在进行着上市公司业务调整和转型。按照转型目标，总计进行了 5 次资产收购和出售。

表 1：公司近三年业务转型路径

| 时间 | 种类 | 标的公司 | 所属行业 | 标的金额 |
|----------|----|------------------|------|----------|
| 2010. 3 | 出售 | 大连华信信托 (1400 万股) | 信托 | 2114 万元 |
| 2010. 3 | 出售 | 华信投资 | 金融 | 1015 万元 |
| 2011. 11 | 收购 | 哈密亚天商贸 | 有色金属 | 6700 万元 |
| 2011. 11 | 出售 | 大显精密轴 | 电子机械 | 18252 万元 |
| 2011. 11 | 出售 | 大连金百利能源 | 能源 | 16133 万元 |

资料来源：公告信息、民族证券

大连精密轴公司曾是公司销售最大的子公司，2011 年已经出售给中融信公司。目前第一大子公司远东房地产将于 2012 年出售给母公司大显集团，可见公司转型决心。

目前公司将下属电子部件厂和精密冲压件厂进行工商独立注册，赋予法人资格，预计未来将作为子公司出售。

公司控股参股的金融公司没有发生变动。

表 2：公司参股控股的金融公司

| 控股参股公司 | 所属行业 | 持股比例 |
|--------|------|-------|
| 诚浩证券 | 证券 | 40% |
| 深圳瑞龙期货 | 期货 | 40% |
| 青海银行 | 银行 | 2.96% |

资料来源：公告信息、民族证券

新战略业务进展情况

1、2012年5月，公司与大连国际（000881）等5家公司共同发起设立大连创新投资中心。总出资额为人民币40400万元，首期实际出资额为人民币8080万元（持股比例24.75%），投资方向主要包括为拟上市公司风险投资、IPO企业的战略投资、上市公司定向增发投资等。

2、2011年11月，大连控股发布公告称，拟受让哈密市亚天商贸有限责任公司100%股权。由此，大连控股获得新疆托里博孜阿特南金矿探矿权和15号金矿75%的采矿权。同时与当地国资公司签署整合当地金矿协议，未来有可能对当地金矿进一步收购，此次收购矿所在地托里县被称为新疆四大“吨金”县之一。据说，托里县探明黄金远景储量在500吨以上。

3、拟收购西部矿业的矿产资源。有大股东大显集团与西部矿业进行交易，准备收购西部矿业相关资产，并将质量优良、盈利能力强调资源类资产通过定向增发的形式注入到上市公司。2012年这一收购有望取得进展。

盈利预测表

公司正在尝试进行重大战略转型，其中不确定因素很多，难度较大。加上公司剥离房地产业务这一公司主要收入来源和利润率最高的业务，短期对公司的业绩将有明显影响。长期来看公司转型成功后，公司整体估值也将得到重构和提升。预计公司将在2012年出现亏损，短期内给予公司“增持”投资评级，预计2012、2013和2014年EPS分别为-0.02元、0.01元、0.01元。

表 3：利润表简表

| 单位：百万元 | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营业务收入 | 646 | 620 | 341 | 529 | 714 |
| 主营业务成本 | 501 | 483 | 290 | 406 | 487 |
| 主营业务税金及附加 | 11 | 22 | 5 | 8 | 11 |
| 主营业务利润 | 133 | 115 | 46 | 115 | 216 |
| 其他业务利润 | 2 | 14 | 5 | 5 | 6 |
| 营业费用 | 17 | 15 | 9 | 13 | 18 |
| 管理费用 | 119 | 100 | 48 | 74 | 100 |
| 财务费用 | 81 | 65 | 34 | 53 | 71 |
| EPS（元） | -0.17 | 0.02 | -0.02 | 0.00 | 0.01 |

资料来源：民族证券

附录：财务预测表
资产负债表

| 单位：百万元 | | | | | 利润表 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|---------------|-------|--------|--------|-------|
| | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 单位：百万元 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 流动资产 | 1364 | 1081 | 1235 | 1442 | 营业收入 | 620 | 342 | 530 | 715 |
| 现金 | 354 | 546 | 405 | 322 | 营业收入 | 620 | 341 | 529 | 714 |
| 应收账款 | 94 | 86 | 132 | 179 | 利息收入 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其它应收款 | 216 | 75 | 116 | 157 | 手续费及佣 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 预付账款 | 294 | 141 | 218 | 294 | 营业总成本 | 655 | 420 | 607 | 760 |
| 存货 | 404 | 234 | 363 | 490 | 营业成本 | 483 | 290 | 406 | 487 |
| 非流动资产 | 2 | 0 | 0 | 1 | 利息支出 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 长期投资 | 740 | 708 | 963 | 1152 | 营业税金及 | 22 | 5 | 8 | 11 |
| 固定资产 | 318 | 363 | 428 | 428 | 销售费用 | 15 | 9 | 13 | 18 |
| 无形资产 | 0 | 0 | 0 | 1 | 管理费用 | 100 | 48 | 74 | 100 |
| 递延所得税资产 | 346 | 257 | 397 | 536 | 财务费用 | 65 | 34 | 53 | 71 |
| 其他 | 69 | 86 | 132 | 179 | 资产减值损 | -31 | 34 | 53 | 71 |
| 资产总计 | 3 | 3 | 5 | 7 | 其他经营收益 | 71 | 45 | 65 | 65 |
| 流动负债 | 2104 | 1789 | 2197 | 2594 | 公允价值变 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 短期借款 | 1077 | 807 | 1249 | 1685 | 投资净收益 | 71 | 45 | 65 | 65 |
| 应付账款 | 787 | 582 | 901 | 1215 | 营业利润 | 36 | -33 | -12 | 20 |
| 预收款项 | 169 | 150 | 232 | 313 | 加：营业外 | 14 | 5 | 5 | 6 |
| 非流动负债 | 31 | 75 | 116 | 157 | 利润总额 | 50 | -28 | -7 | 26 |
| 长期借款 | 98 | 9 | 14 | 19 | 减：所得税 | 16 | -7 | -2 | 7 |
| 递延所得税负债 | 73 | 7 | 11 | 14 | 净利润 | 34 | -21 | -5 | 20 |
| 其他 | 0 | 0 | 1 | 1 | 主要财务比率 | | | | |
| 负债合计 | 1176 | 816 | 1263 | 1704 | | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 少数股东权益 | 928 | 907 | 902 | 902 | 成长能力 | | | | |
| 股本 | 1064 | 1064 | 1064 | 1064 | 营业收入 | 620 | 342 | 530 | 715 |
| 归属母公司股东权益 | 110 | 106 | 105 | 105 | 营业利润 | 36 | -33 | -12 | 20 |
| 所有者权益合计 | 818 | 801 | 797 | 797 | 归属母公司净利 | 16 | -17 | -4 | 16 |
| 负债和股东权益 | 2104 | 1789 | 2197 | 2594 | 盈利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 5.82% | -9.54% | -2.31% | 2.85% |
| | | | | | 净利率 | 2.64% | -4.85% | -0.82% | 2.21% |
| | | | | | ROE | 2.00% | -2.07% | -0.54% | 1.99% |

现金流量表

| 单位：百万元 | | | | | 偿债能力 | | | | |
|----------------|------|-------|-------|-------|----------------|---------|---------|---------|---------|
| | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
| 经营活动现金流 | 16 | -17 | -4 | 16 | 资产负债率 | 143.83% | 101.82% | 158.52% | 213.90% |
| 净利润 | 18 | -4 | -1 | 4 | 净负债比率 | 126.61% | 134.02% | 98.85% | 85.58% |
| 折旧摊销 | -31 | 34 | 53 | 71 | 流动比率 | 60.30% | 85.06% | 49.89% | 36.62% |
| 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 速动比率 | | | | |
| 投资损失 | 65 | 34 | 53 | 71 | 营运能力 | 4.95 | 3.79 | 4.85 | 4.59 |
| 营运资金变动 | -71 | -45 | -65 | -65 | 总资产周转率 | 3.16 | 2.14 | 2.77 | 2.62 |
| 其它 | 15 | 466 | -223 | -240 | 应收账款周转率 | 0.02 | -0.02 | 0.00 | 0.01 |
| 投资活动现金流 | 1 | 0 | -2 | -2 | 应付账款周转天 | 0.77 | 0.75 | 0.75 | 0.75 |
| 资本支出 | 14 | 469 | -189 | -144 | 每股指标(元) | | | | |
| 长期投资 | 283 | 52 | -221 | -231 | 每股收益 | 244.61 | -241.19 | -923.32 | 252.65 |
| 其他 | 45 | 0 | 0 | 64 | 每股经营现金 | 4.89 | 4.99 | 5.02 | 5.02 |
| 筹资活动现金流 | 327 | 52 | -221 | -167 | 每股净资产 | 620 | 342 | 530 | 715 |
| 借款收到现金-循环贷款前 | -316 | -295 | 324 | 319 | P/E | 36 | -33 | -12 | 20 |
| 新发股份 | -65 | -34 | -53 | -71 | P/B | 16 | -17 | -4 | 16 |
| 分红 | -422 | -329 | 271 | 228 | | | | | |
| 少数股东融资 | 348 | 354 | 546 | 405 | | | | | |
| 财务费用 | -80 | 192 | -140 | -83 | | | | | |
| 期末现金 | 267 | 546 | 405 | 322 | | | | | |

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。2007 年获公司优秀研发成果奖，2007 年度在《上海证券报》举办的“顶级券商盈利预测”中对上市公司盈利预测准确率排名第八。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

| 类 别 | 级 别 | 定 义 |
|--------|-----|---------------------------------|
| 行业投资评级 | 看 好 | 未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上 |
| | 中 性 | 未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动 |
| | 看 淡 | 未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上 |
| 股票投资评级 | 买 入 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上 |
| | 增 持 | 未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间 |
| | 中 性 | 未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间 |
| | 减 持 | 未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上 |

免责声明

本报告中的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。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征价。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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

| 姓 名 | 电 话 | 手 机 | 邮 箱 |
|-----|--------------|-------------|--------------------------|
| 袁 泉 | 010—59355995 | 13671072405 | yuanquan@chinans.com.cn |
| 赵 玲 | 010—59355762 | 13426225346 | zhaoling@chinans.com.cn |
| 曾 荣 | 010—59355412 | 15801398822 | zengr@chinans.com.cn |
| 赵玉洁 | 010—59355897 | 13701002591 | zhaoyujie@chinans.com.cn |
| 姚 丽 | 010—59355950 | 13911571192 | yaol@chinans.com.cn |