

兰生股份 (600826.SH) 贸易行业

评级: **增持** 维持评级

公司点评

赵海春

联系人
(8621)60870938
zhaohc@gjzq.com.cn

黄挺

分析师 SAC 执业编号: S1130511030028
(8621)60230220
huangting@gjzq.com.cn

未来看点: 融合、增长、转型

事件

2014年5月28日,上海兰生股份有限公司2013年度股东大会在普陀区中江路35号上海跨国采购会展中心3楼举行,东浩兰生集团董事长戴柳、兰生股份总经理张宏、财务总监姜静等及投资者出席了会议。

评论

业绩回顾: 外贸改善、混合所有制平台股权激励。2013年度公司营收12.39亿元,同比降6.58%;净利润5122.3万元,同比增2.33%;兰生房产与持股海通证券的投资收益贡献了主要利润;目前,公司不但通过即将设立的外贸平台(将从现有4家全资外贸子公司中选取1家)试水混合所有制来实现最大化的股权激励,还抓住自贸区发展机遇,将剥离低效资产-上海前进进出口公司、同时在自贸区设立了上海国际技术进出口服务有限公司为未来进行跨国商贸服务做准备。

整合后的东浩兰生,将经历融合、增长、转型。公司管理层认为,东浩、兰生两大集团合并后将要跨过三大坎:**融合**(来自兰生与东浩集团的人员、资源与管理构架的整合)、**增长**(做强业绩而非片面追求规模大)、**转型**(现代贸易向现代服务业的转型)。

集团做好,上市公司做强;资源丰富,产业升级。未来展望:1. **外贸主业**不会放弃,会通过混合所有制平台来实现最大化的股权激励,推动业绩提升(14Q1外贸已经扭亏);2. **集团做好,公司做强:**集团层面不仅**外服等业务优秀,会展业务更是亮点:**面积147万平米、年内即将竣工的大虹桥会展中心,是世界上最大规模与最高水平的国家会展中心,原东浩集团拥有48%的股权,是唯一与商务部合作的单位;兰生股份作为上市公司,并未对此投入1分钱,但此会展中心开业后,将带来的收益面相当可观,投入1个亿将带动产出14个亿;我们判断,未来上市公司层面将会分享到由此带来的协同效应。

投资建议

我们认为,兰生股份作为国内首家上市的外贸企业,不仅是**上海国企改革第一枪**(13年12月17日上海市正式公布国企改革二十条,18日新组建的东浩兰生集团揭牌),且后续改革动作积极持续(首家试水混合所有制企业平台、剥离低效亏损资产);作为合并后的东浩兰生集团的唯一上市平台,兰生股份将通过**主业创新**(强化激励、改善外贸业绩)、**注入新业务等**推进公司发展(我们推断,比如注入会展业务等,升级到现代服务业),**业绩突破空间大**,而其所持有的海通、国健药业等优质收益资产又提供了**较高安全边际**,是值得**提前布局**的投资标的。(详见我司4月29日深度报告《外贸减亏,关注东浩注入与国健药业增长》)

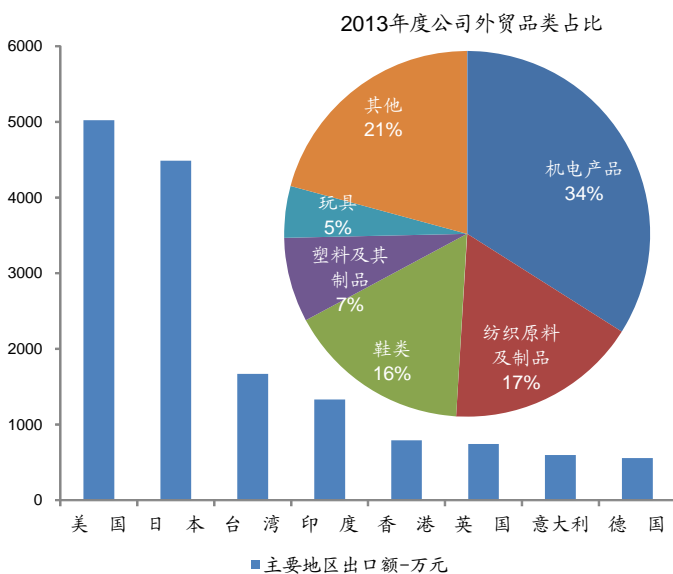
维持“增持”评级,建议逢低建仓。

未来看点：融合、增长、转型

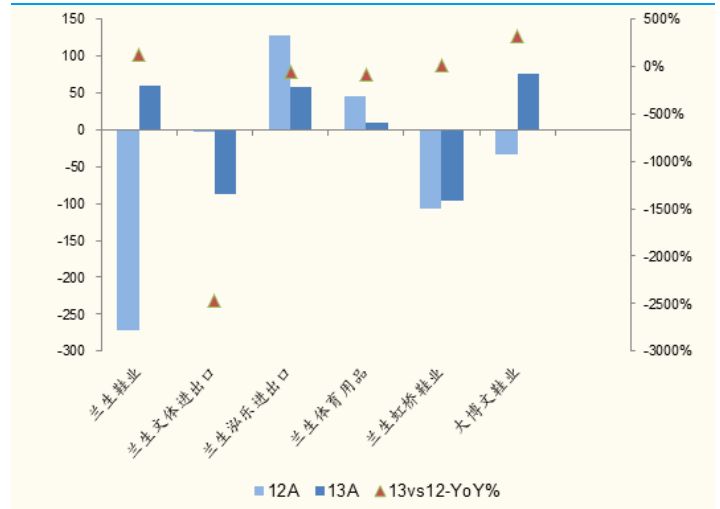
业绩回顾：外贸改善、混合所有制平台股权激励

- 2013 年度公司营收 12.39 亿元，同比降 6.58%；净利润 5122.3 万元，同比增 2.33%；兰生房产与持股海通证券的投资收益贡献了主要利润。
- 有投资者提出，是否剥离外贸业务彻底转型？公司认为，外贸作为公司主业，是公司新老员工经历几十年辛勤耕耘的成果，不会丢弃，而会改善之：公司外贸业务试水混合所有制与经营亏损的低效资产剥离同时进行，集团推进改革的节奏明细加快。
- ✚ 今后将会通过混合所有制平台的方式来实现股权激励，改善业绩；
- ✓ 公司于 2014 年 5 月 8 日发布公告，公司将在贸易板块 4 家全资子公司中，选择其中一家作为改制平台（以下简称：平台公司），以经营管理团队、业务骨干为主出资设立一家或数家有限合伙制企业作为员工持股企业。兰生股份与员工持股企业共同对平台公司增资，增资后平台公司注册资本不超过人民币 1 亿元，其中兰生股份持股比例不低于 51%，员工持股企业持股比例不超过 49%；兰生股份增资平台公司，将转让部分外贸全资子公司股权和生产型企业股权给平台公司，预计涉及金额合计不会超过上市公司 2013 年底经审计净资产的 10%；

图表1：公司外贸主业的地区与品类分布



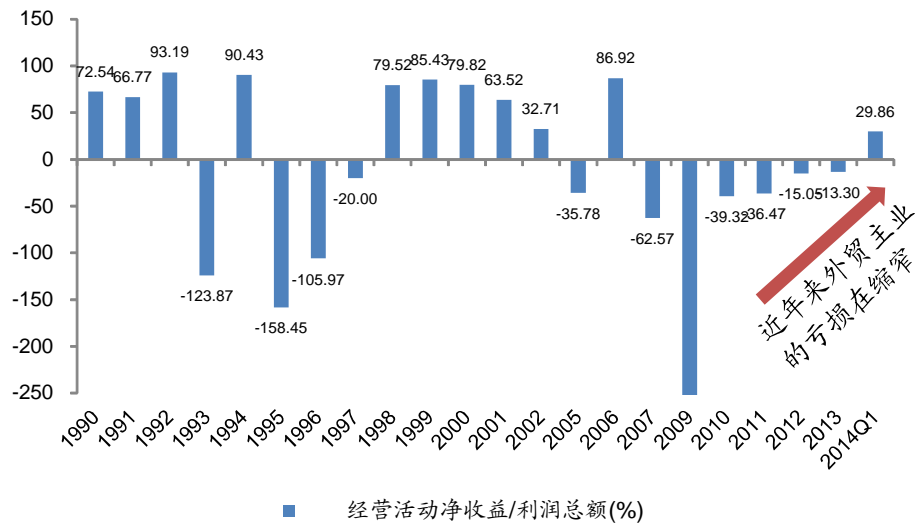
图表2：公司 2013 年鞋业出口增长较好



来源：公司公告，国金证券研究所

- ✚ 近年来，长期拖累外贸亏损的都是一些老的工厂，公司这些年已经陆续关停这些亏损工厂，从外贸业绩上可以看到亏损正在缩窄（而到 14 年 1 季度，外贸已经实现盈利）

图表3: 兰生股份经营活动净收益在 14Q1 已经转正



来源: 公司公告, 国金证券研究所

- ✚ 公司已抓住自贸区发展机遇, 将剥离低效资产前进进出口公司、同时在自贸区设立了上海国际技术进出口服务有限公司:
- ✓ 公司于 2014 年 5 月 8 日公告, 将挂牌出让全资子公司上海前进进出口有限公司, 该公司在自贸区拥有一座楼高 7 层、占地面积 1,790 平方米、建筑面积 6,614.12 平方米的仓储商办两用的工业用房; 经初步测算, 出让前进公司全部股权所产生的投资收益将超过本公司 2013 年度经审计净利润的 50%; 截至 2013 年底前进公司的所有者权益为-823.78 万元。
- 公司所持有的兰生房产与海通证券股份的投资收益, 贡献了 2013 年度公司主要净利润; 而公司所持海通股份以及中信国健药业股份的隐性价值, 提供了较高安全边际。(详见我司 4 月 29 日深度报告《外贸减亏, 关注东浩注入与国健药业增长》)

整合后的东浩兰生, 将经历融合、增长、转型

集团整合, 打响上海国企改革第一枪

- 2013 年 12 月 17 日上海市正式公布国企改革二十条, 18 日就组建了东浩兰生集团, 可谓打响了上海国企改革第一枪; (事实上, 戴柳自 2011 年起就已经同时兼任兰生集团与东浩集团的董事长, 说明上海国资委对于这两个集团的整合是充分酝酿准备好了的。)我们认为, 作为具有改革标杆意义的东浩兰生集团整合后的唯一上市平台, 在国资委等各方面助力的推动下, 兰生股份改革成功的概率较大。

将要跨过三道坎: 融合、增长、转型

- 2013 年 12 月 20 日, 合并后的集体董事长戴柳在座谈会上做了发言, 认为, 重组后集体将面临 3 个坎: 融合、增长、转型; 今日股东大会上, 又再做阐述:
 - 融合: 有 3 个标志, 1) 不到 1 个月两个集团的“脑袋身体”都合二为一了, 所有兰生领导都搬到了延安中路 237 号, 所有分工、部门全部到位, 已经形成了新的管理体系; 2) 半年来, 没有出现并购中出现的上访、信访或需要调节的冲突; 3) 集团直属的 19 个考核单位, 都进行了经营权利的分解落实。

- 增长：2014年1-4月底，人力资源、贸易、会展服务，主营收入规模增长15%，而同期上海宏观经济仅在7%的增速，集团整体1-4月外贸增长16%。
- 转型：从两个大方面来看；首先，产业做对，公司已经与国际咨询公司合作，做出了2014-2016东浩兰生的产业发展规划；上海的发展规划中，定位全市有5-8家跨国经营全球布局、主营在国内是一流的企业，东浩兰生是其中之一；其次，3月30日，整个集团的改革发展方案已向市政府报告，东浩兰生集团是上海市40多家国企中划分在最优一档的（共三档）。

集团做好，上市公司做强；资源丰富，产业升级

集团做好，公司做强

- 在回答投资者提问环节中，公司管理层谈到了是否追求业绩规模的问题，回答是，集团要做好，公司要做强，而不是单纯的追求规模。集团目前经营良好，2014年实现过千亿财务收入以及未来3年的稳定增长都不是问题，而集团整体的外贸收入税后利润的贡献也是过亿的；但是上市公司要做强主业，大，不是公司追求的。

资源丰富，产业升级

- 公司在与投资者交流中表示：1. 兰生股份作为集团直属的二级经营成员，其主营业务的可持续获利能力才是集团所关心的，投资收益也是重要的，但要全力发展主业；2. 改革不是换血式的，而是注入新鲜血液，增强活力；将传统外贸升级到现代外贸，也不排除现代服务业注入的可能；3. 公司在转型过程中，希望年内能够做好（外贸平台），希望快也不会过于仓促而做不好再回头来炒冷饭，
- 集团层面不仅外服等业务优秀，会展业务更是亮点：面积147万平米、年内即将竣工的大虹桥会展中心，是世界上最大规模与最高水平的国家会展中心，原东浩集团拥有48%的股权，是唯一与商务部合作的单位；兰生股份作为上市公司，并未对此投入1分钱，但此会展开后，将带来的收益面相当可观，投入1个亿将带动产出14个亿。
- 我们预计，不论集团是否注入外服、会展等业务或如何注入，都会对兰生股份带来较大的协同效应。
- 总投资额高达230亿元人民币的国家会展中心是目前世界上规模最大、水平最高的国际级会展中心，其拥有40万平方米的室内净展览面积和10万平方米的室外展场，在展览规模和体量上相当于3个上海新国际博览中心。国家会展中心将各种会展集中到这里，成为中国公共会展的平台，也是上海转变贸易结构、推动经济转型的重要载体，更是使得浦东、浦西的“哑铃式”区域发展结构真正得以成型，大虹桥板块将获得巨大的发展引擎。建成后的国家会展中心将达到德国汉诺威展馆的量级，上海也将成为拥有最多展馆资源的展会中心城市。
- 据上海会展网 www.shanghaifair.org.cn 显示，2014年10月19日-21日就将在该会展综合体举行2014中国国际汽车商品交易会。

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2014-04-29	增持	14.36	15.34
2	2014-05-16	增持	14.43	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明:

- 买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；
- 增持：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 5% - 20%；
- 中性：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -5% - 5%；
- 减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD