国金证券 SINOLINK SECURITIES

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

改革持续推进，资源整合值得期待

事件

兰生股份于 2014 年 8 月 7 日举行临时股东大会，增选东浩兰生集团总裁池洪为公司董事；同时，东浩兰生集团董事长戴柳介绍了集团整体资源及其发展。

评论

改革举措持续，力度渐强：集团总裁、董事长深入股份公司层面，增强公司资产整合等改革推进的力度；（1）2013 年底兰生、东浩集团合前已准备 3 年；（2）管理层可处置不超过 8000 万股所持海通证券股票的期限已被董事会授权延长 3 年，为后期购买资产准备弹药；（3）今日增选后，集团董事长(戴柳)、总裁池洪(历任上海市发改委副主任、国盛集团总裁)皆直接管理上市公司，改革力度更强。

上海明确国企改革年，公司战略获肯定，体制改革在即：在今年 6 月召开的上海国资国企座谈会中，市政府明确今年进入改革年，改革将被放在首位；而东浩兰生集团有三大看点：（1）3 月底上报的方案获得肯定；（2）公司定位，为竞争类企业，要以混合所有制、整体上市或主体资源上市为方向；（3）兰生股份以贸易主业为基础，开展点、面结合的深度改革，一方面，进行贸易、物流等纵向整合；另一方面，将以集团内已有的成功经验（例如，集团下属五矿发展旗下，发展合伙人制度的上海申迈进出口公司）、推进以体制换活力。

外服增速 30%以上、会展亦处朝阳期，集团资源优质可期：公司管理层表示，在推进外贸板块的混合所有制改革之外，东浩兰生集团的人力资源外服业务自 1998 年以来，年均增速 30%以上，国内第一；而主要在上海地区投建展开的会展业务亦是处于朝阳产业（在中国，仅 14 年 6 月的一个月的展览，就达到 615 万平方米会展面积，全球领先；上、北、广亦是国内领先地区）。

投资建议

我们认为，兰生股份是上海国企改革第一枪，是拥有外服、会展与传播、外贸及物流三大产业的东浩兰生集团旗下唯一上市平台，外贸主业混合所有制平台实施在即、集团优质资源注入大概率 、参股的中信国健作为国内单抗龙头增长确定，还有持股海通证券市值十数亿以及兰生房产等隐性资产的高安全边际；维持“增持”评级。

改革举措持续，力度渐强

上海国企改革第一枪，混合所有制推出第一家

- 2013 年 12 月 18 日兰生东浩两大集团合并，打响上海国企改革第一枪，而原东浩、兰生两大集团自 2011 年起就已由戴柳同时担任总裁，组织整合准备工作已有 3 年;
- 2014 年 5 月 8 日公司公告，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%。

剥离低效资产，备足弹药

- 公司在 2013 年度股东大会，通过了授权延长管理层可处置不超过 8000 万股所持海通证券股票的期限至随后的 36 个月，为公司后期剥离非主业资产、亦为未来购买资产准备弹药;
- 公司 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%；而截至 2013 年底前进公司的所有者权益为-823.78 万元；如此处置后即剥离了低效资产，又可增厚 2014 年 EPS50%以上。

集团董事长、总裁直管上市公司，改革推进力度渐强

- 今日增选池洪(工学博士，历任上海市发改委副主任、国盛集团总裁, 现任兰生东浩集团总裁)入兰生股份董事会，合并后的董事长(戴柳,现兼任兰生股份董事长)、集团总裁皆直接管理上市公司，集团资源整合与上市公司改革推进力度加大，预期会更快推进。

上海明确国企改革年，公司战略获肯定，体制改革在即

上海进入国企改革年

- 据公司管理层介绍，在今年 6 月召开的上海国资国企座谈会中，市政府明确今年进入改革年，改革将被放在首位;
- 据上海市政府新闻办公室官方微博消息，7 月 23 日上海市确定了国资国企改革确定三项工作重点：1. 通过推进公司制股份制改革、开放性市场化重组和鼓励实施股权激励和员工持股，发展混合所有制经济；2. 目前正在建设两个平台，下一步实质性启动国资流动平台；3. 建立健全企业分类监管体系;

公司战略获肯定，具体改革已在推进中

- 今年 3 月 30 日，东浩兰生集团上报了改革方案，审议后被主管部门首肯；目前，将推进以国资改革带动国企改革，东浩兰生集团为 100%国资所有;
- 东浩兰生集团，定位为竞争类企业，要向混合所有制、整体上市或主体资源上市为改革方向 ；兰生股份作为集团旗下的唯一上市公司，获得优质资产注入的概率很大;
- 集团管理层表示，改革要做到点、面结合，现在主营是贸易板块，已经启动了很多准备工作：1））进行纵向整合，资源集聚，有些盈利能力较强、品牌力较强的子公司进行纵向整合，还在做前期准备工作的过程当中，未来对于公司在贸易、物流领域的竞争力会加强 2））用机制来换取活力，现在集团主体是现代服务业，靠人为主的，在这次在整合的过程中，将注重注入新的机制；比如，实现有限合伙人制：集团下属上海五矿发展，正是在这些年，从无限到有限到合伙人制，成立了上海申迈进出口公司，是个成功案例，会考虑吸取其成功处。

外服增速30%以上、会展亦处朝阳期，集团资源优质可期

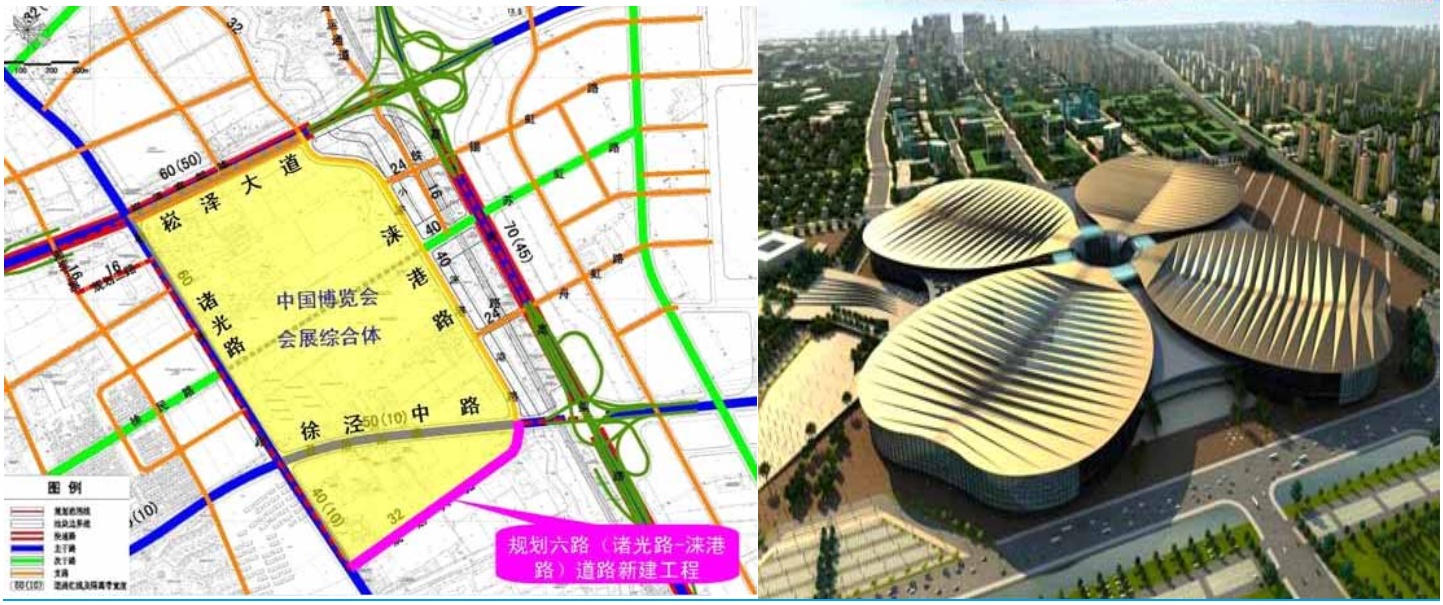
外服业务年均增速30%以上，增长强劲

- 据公司介绍，自 1998 年以来，人力资源外服公司年均增速 30%以上，从未停顿过；世界 500 强的企业中，95%是集团的客户，目前集团拥有 2.5 万个低端客户伙伴，服务客户超过 125 万人，连续 7 年国内第一；上半年、亦或截至 7 月，外服业务规模、效益的发展得都是两位位数规模、效益的增长；

会展与传播业务，正处朝阳期

- 而集团旗下的会展与传播板块，在中国，尤其上、北、广，也正处于朝阳产业。就 2014 年 6 月份单月，国内的展览就达到 615 万平方米会展面积，成为全球领头羊；
  - 面积 147 万平米、年内即将竣工的大虹桥会展中心，是世界上最具规模、最具水平、最具竞争力的国家会展中心，原东浩集团拥有 40%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；
  - 2014 年 6 月底是一个时间节点，集团如期完成了第一期（北片全部）建成；而 14 年 1-7 月，集团的会展业务也都是两位数增长的；
  - 国际级国家会展中心，总投资额高达 230 亿元人民币，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。

图表1：东浩旗下会展企业正在参与大虹桥枢纽-世界最大会展中心的建设



来源：互联网，国金证券研究所

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	14.39	15.34
2	2014-05-16	增持	14.45	N/A
3	2014-05-29	增持	14.96	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

电话：(8621)-61038271

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-6621 6979

传真：010-6621 6793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD