

兰生股份 (600826.SH)

贸易行业

评级: 买入 上调评级

业绩点评

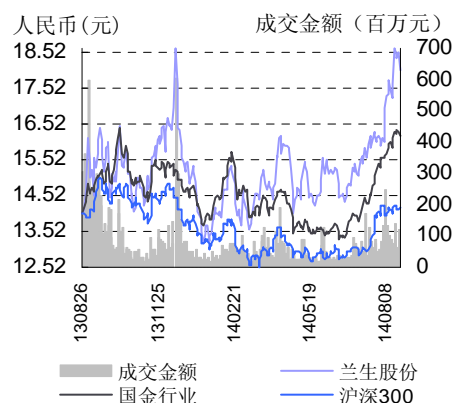
市价(人民币): 18.03元

主业转好, 改制速度超预期; 关注整合、单抗

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	420.64
总市值(百万元)	7,584.18
年内股价最高最低(元)	18.63/13.19
沪深 300 指数	2365.36
上证指数	2240.81



相关报告

- 《改革持续推进, 资源整合值得期待》, 2014.8.7
- 《未来看点: 融合、增长、转型》, 2014.5.29
- 《试水混合所有制改革, 关注后续整合注入》, 2014.5.16
- 《外贸减亏, 关注东浩注入与国健药业增长》, 2014.4.29

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

公司基本情况(人民币)

项目	2012	2013	2014E	2015E	2016E
摊薄每股收益(元)	0.118	0.122	0.185	0.192	0.199
每股净资产(元)	4.91	5.48	5.65	5.83	6.02
每股经营性现金流(元)	0.01	-0.03	-0.87	0.02	0.02
市盈率(倍)	91.13	126.14	97.21	93.81	90.42
行业优化市盈率(倍)	20.63	28.16	27.43	27.43	27.43
净利润增长率(%)	-4.98%	3.23%	52.31%	3.62%	3.75%
净资产收益率(%)	2.40%	2.22%	3.28%	3.29%	3.31%
总股本(百万股)	420.64	420.64	420.64	420.64	420.64

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 兰生股份 14 年上半年实现营收、净利润 58.5、0.41 亿元, 同比增速-7.18%、2.66%; 预告三季度可能净利润同比增长 50%以上; 符合预期。
- 公司同时公告了外贸板块改制方案, 将以“兰轻公司”为平台, 对其注资与整合后, 注册资本 8000 万元, 兰生股份持股 51%, 管理层持股 49%。

经营分析

- **主业好转显著, 改制推进超预期:** 1) 上半年公司外贸主业延续年初升势, 净利同比增 218%, 主力泓乐公司净利增 73%; 公司出口地区主力在美国、近年来东南亚市场也快速增长, 未来将受到欧洲新 QE 打击有限; 2) 外贸平台混合所有制改革推进速度超预期(5月8日宣告计划, 8月23日出台具体方案, 年内实施完成概率提升), 方案合理(所选平台-泓乐公司为子公司中最盈利, 贡献公司净利已达 12%; 有限合伙公司总出资 6290 万元, 实施可行), 年内实施完成的可能性提高。3) 子公司前进进出口公司(标价 5960 万元)的挂牌出让, 预计收益相当 13 年公司净利润的 50%。
- **混合所有制方案超速出台, 提高集团资产整合推进的预期:** 1) 外服 30% 高增速、会展广告服务业处于朝阳产业(14 年 10 月世界单体最大-国家展览馆开展), 集团优质资产丰厚; 2) 我们认为, 自 13 年底集团合并至今, 公司改革举措频推(5 月改制计划、8 月初集团董事长、总裁皆入上市公司董事会、8 月下公布混合所有制方案), 集团资产向上市公司整合的启动, 年内可期。
- **资产价值稳增, 长期坚定看好单抗龙头中信国健:** 1) 公司参股的中信国健为国内单抗龙头, 益赛普等销售稳增、盈利增长快; 2) 虽然海正药业的安百诺进入申请现场检查阶段(上市后或对益赛普销售逐渐产生争夺), 但公司更重磅的“赫赛汀”仿制药曲妥珠单抗亦进入同样阶段; 而后者将有更强大市场(赫赛汀 2013 年全球销售额高达 68.39 亿美元); 3) 公司参股的兰生房产以及持股的海通证券等都将持续为公司收益提供充足安全边际。

盈利调整

- 我们上调公司 14 年净利润至 7800 万, EPS 0.185, 同比增 52%; 15、16 年预测, 须视后期资产整合情况而定。

投资建议

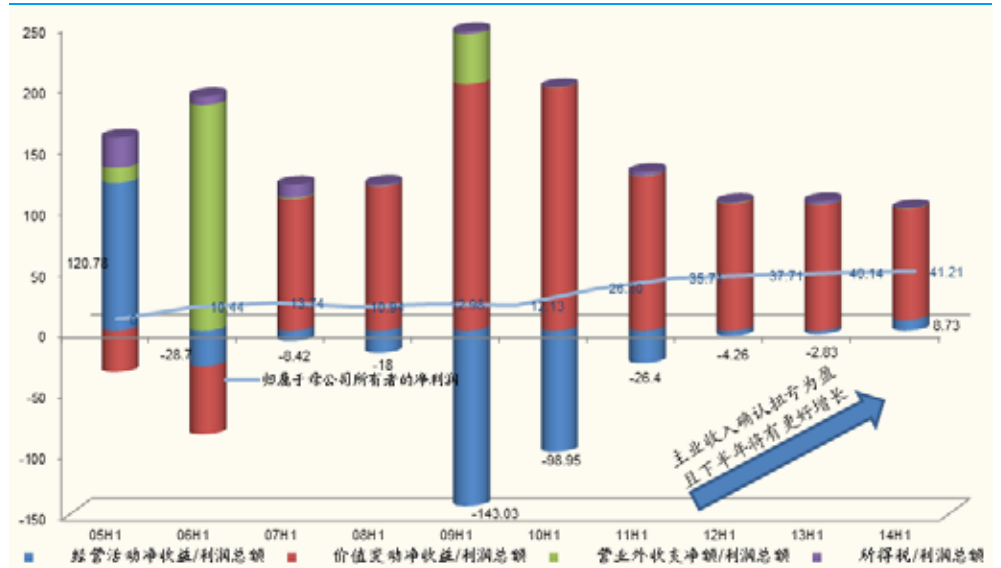
- 我们认为, 公司现有资产价值已近 65 亿市值(国健/房产/海通:20/28/17 亿), 假设仅注入集团资产一半, 也将对应市值 60 亿以上(13 年集团净利 6~7 亿 x20PE); 距离目前市值 76 亿还有巨大空间。上调至“买入”评级。

主业经营好转，改造推进速度超预期

外贸主业延续年初升势

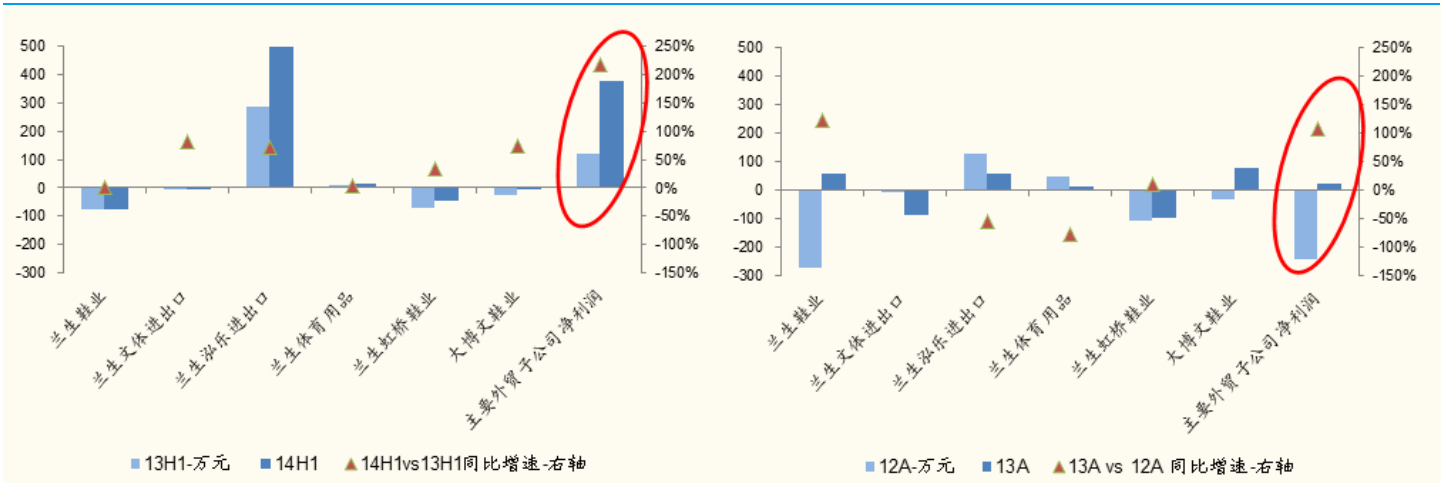
- 上半年公司营收、净利润 58.5、0.41 亿元，同比增速-7.18%、2.66%；主力泓乐进出口净利同比增 73%；贡献公司总净利润 12%；
 - 公司上半年营收下降，主要是较大的代理业务机电客户的主要订单将在下半年出口所造成。

图表1：外贸主业升势延续



来源：公司公告，国金证券研究所

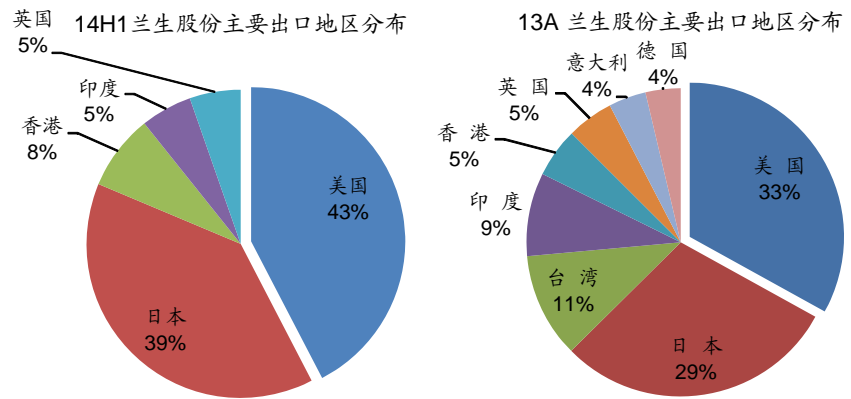
图表2：兰生股份外贸主业改善非常显著



来源：公司公告，国金证券研究所

- 公司出口地区主力在美国、近年来东南亚市场也快速增长，未来将受到欧洲新 QE 打击有限；

图表3: 兰生股份出口国家以美国为主, 将受欧洲新 QE 影响较小

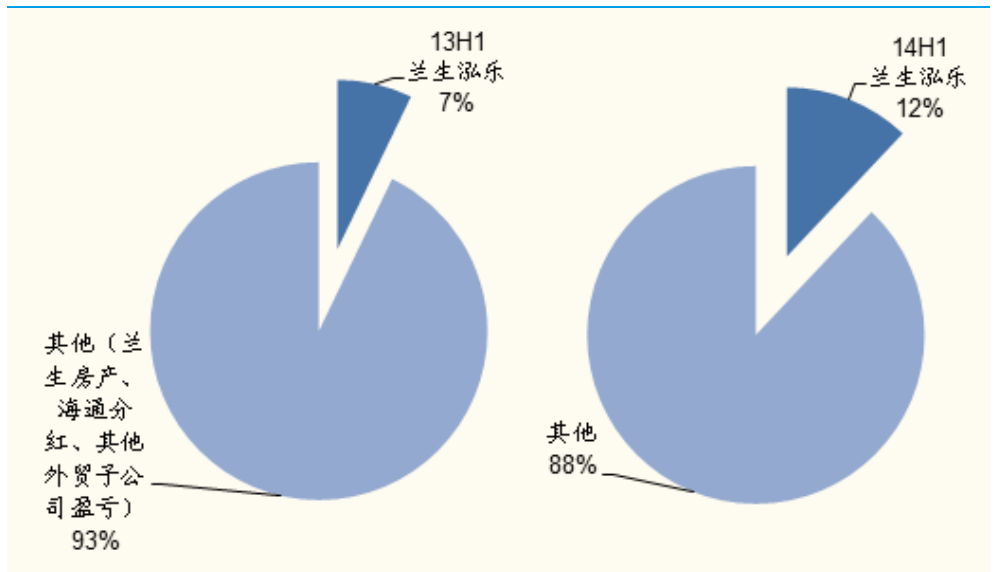


来源: 公司公告, 国金证券研究所

外贸混合所有制方案速度超预期、合理可行

- 外贸平台混合所有制改革推进速度超预期 (5月8日宣告计划, 8月23日出台具体方案, 年内实施完成概率提升)
- 方案合理 (所选平台-泓乐公司为子公司中最盈利, 贡献公司净利已达12%; 有限合伙公司总出资3290万元, 实施可行), 年内实施完成的可能性提高。

图表4: 最盈利外贸子公司-兰生泓乐-利润贡献占比升至12%



来源: 公司公告, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	2	2	2	2
增持	0	2	3	5	7
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.40	1.50	1.59	1.65

来源：朝阳永续

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
4 2014-08-07	增持	16.95	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明:

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照:

1.00 =买入; 1.01~2.0=增持; 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明:

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

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作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