

## 推动多元发展，加快创新转型

■事件：2016年2月27日，宝硕股份发布2015年年报。根据年报，公司2015年实现营业收入3.49亿元，同比下降14.89%，营业利润2.21亿元，同比增长250%，归属于上市公司股东的净利润2.26亿元，同比增长253%。

■拟收购华创证券，打造新型投融资平台：2016年1月宝硕股份公告重大资产重组预案，公司拟向17名华创证券现有股东发行股份购买华创证券100%股权，并拟向10名特定对象非公开发行股份募集配套资金不超过77.5亿元。通过此次重大资产重组，华创证券将依托上市公司形成良好的融资机制，补充资本金，推动业务发展。

■华创业绩大幅提升，多元业务布局促发展。根据公司公告，2015年华创证券营收和净利润分别为23.75亿元、7.16亿元，同比增速分别达到93.7%、172.2%。公司各业务多元化发展态势良好。

(1) 经纪业务立足贵州，布局全国。根据公司公告，2015年1-8月华创证券经纪业务收入达到8.08亿元，超出2014年经纪业务收入近3.8亿元，业务占比54%，比14年提升10个百分点。华创证券共拥有47家营业部及4家分公司，公司立足贵州、辐射全国，在贵州的深度和广度远超其他券商。

(2) 资管业务增速较快，助力综合发展。根据公司公告，2015年1-8月资管业务收入达到0.61亿元，资管规模达到1420亿元，比14年末增长了46%。资管业务增速较快助力综合发展。

(3) 自营业务稳健发展，收入占比超10%。根据公司公告，2015年1-8月自营收入为2.24亿元，业务占比15%，2014年公司自营收入同比增速为107.36%；华创证券自营业务以固定收益为主，在股票市场波动较大的背景下依然保持了较高的收益。

(4) 投行业务发展迅速，非传统业务取得进展。根据公司公告，2015年1-8月华创证券投行业务收入达1.18亿元；2014年投行业务收入1.35亿元，同比增长达235%，公司以传统投资银行业务为基础，在中小企业私募债券、推荐挂牌业务等非传统投资银行业务市场取得进展。

(5) 信用业务目前规模较小，但资本金补充后将实现高速增长。根据公司公告，2015年1-8月华创证券实现信用业务收入1.41亿元，业务占比为9.5%，比14年提升近2个百分点；2014年末公司融资融券余额15.75亿元，目前规模较小，但资本金补充后将实现高速增长。

■资本金补充减弱制约，未来将加快创新转型：(1) 华创证券业务排名好于规模排名。2015年上半年，华创证券净资本在125家证券公司中位居第76位，而业务指标排名大多好于规模指标排名，未来资本金得到补充后，公司业务发展的制约因素将减弱，业务迎来高速发展。

(2) 加快创新转型，打造“券商+金融资产交易所”平台。华创证券是2014年首批试点开展互联网证券的券商之一，并且通过控股贵州股交中心、酒交所等公司，构建非标产业业务体系框架，延伸产业链，打造“券商+金融资产交易所”平台。

■投资建议：我们预计宝硕股份2016年-2017年股本摊薄后EPS为0.50元和0.63元，6个月目标价18.18元。

■风险提示：市场交易额大幅萎缩、自营业务投资亏损

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	409.5	348.5	2,938.0	3,369.9	3,808.0
净利润	-147.3	225.7	908.7	1,106.3	1,102.2
每股收益(元)	-0.31	0.47	0.50	0.63	0.69
每股净资产(元)	0.27	0.74	9.28	9.92	10.61

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	-33.3	21.7	20.4	16.2	14.9
市净率(倍)	38.2	13.8	1.1	1.0	1.0
净利润率	-36.0%	64.8%	30.9%	34.0%	32.8%
净资产收益率	-115.0%	63.8%	5.4%	6.4%	6.5%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	-0.8	2.1	64.7	2.1	1.4

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 买入-A

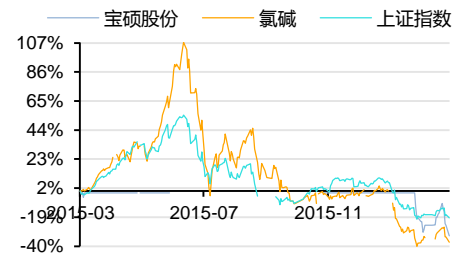
维持评级

6个月目标价：18.18元  
股价(2016-02-29) 10.28元

### 交易数据

总市值(百万元)	4,899.47
流通市值(百万元)	4,240.50
总股本(百万股)	476.60
流通股本(百万股)	412.50
12个月价格区间	10.28/15.20元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-14.47	-9.6	-8.61
绝对收益	-16.29	-31.38	-26.18

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaoxh3@essence.com.cn  
021-68766182

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn  
021-68765175

### 相关报告

宝硕股份：宝硕股份：华创证券，打造新型投融资平台	2016-01-27
宝硕股份：保定市地产新贵	2014-07-25

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	409.5	348.5	2,938.0	3,369.9	3,808.0	<b>成长性</b>					
减:营业成本	399.7	340.4	1,439.6	1,516.4	1,713.6	营业收入增长率	471.1%	-14.9%	743.0%	14.7%	13.0%
营业税费	1.0	0.7	13.2	19.2	21.7	营业利润增长率	-12.7%	250.2%	330.0%	30.1%	19.0%
销售费用	20.8	22.0	146.9	168.5	190.4	净利润增长率	-121.2%	253.2%	302.6%	26.0%	8.9%
管理费用	45.9	53.8	323.2	471.8	571.2	EBITDA 增长率	-47.4%	-594.8%	267.5%	17.4%	9.7%
财务费用	71.7	47.7	65.0	-41.8	-159.8	EBIT 增长率	-52.0%	-456.3%	277.9%	17.6%	9.8%
资产减值损失	17.6	8.6	-	-	-	NOPLAT 增长率	-52.0%	-430.9%	286.6%	13.9%	9.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	32.0%	-87.7%	3378.8%	69.2%	-115.2%
投资和汇兑收益	0.1	345.7	0.1	0.1	0.1	净资产增长率	41.3%	146.2%	4487.4%	6.8%	7.1%
<b>营业利润</b>	-147.1	221.0	950.2	1,235.9	1,471.0	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-4.7	12.8	3.0	3.0	-97.0	毛利率	2.4%	2.3%	51.0%	55.0%	55.0%
<b>利润总额</b>	-151.8	233.7	953.2	1,238.9	1,374.0	营业利润率	-35.9%	63.4%	32.3%	36.7%	38.6%
减:所得税	0.0	16.7	47.7	99.1	109.9	净利润率	-36.0%	64.8%	30.9%	34.0%	32.8%
<b>净利润</b>	-147.3	225.7	908.7	1,144.9	1,247.3	EBITDA/营业收入	-13.8%	80.2%	35.0%	35.8%	34.8%
						EBIT/营业收入	-18.4%	77.1%	34.6%	35.4%	34.4%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	78	58	5	3	2
货币资金	210.4	245.4	13,422.0	8,509.3	20,607.2	流动营业资本周转天数	878	601	328	780	362
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	1,499	1,167	1,987	2,832	2,145
应收账款	120.0	127.7	2,902.8	1,255.0	1,901.8	应收帐款周转天数	89	128	186	222	149
应收票据	4.7	1.3	211.8	72.5	95.8	存货周转天数	1,237	765	940	1,412	604
预付帐款	11.7	4.5	111.4	44.9	62.0	总资产周转天数	1,623	1,327	2,011	2,851	2,161
存货	1,429.2	51.6	15,294.2	11,144.6	1,626.6	投资资本周转天数	1,001	751	350	799	377
其他流动资产	9.2	44.7	18.0	24.0	28.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.4	0.4	0.3	0.4	0.3	ROE	-115.0%	63.8%	5.4%	6.4%	6.5%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	-8.0%	32.1%	2.8%	5.4%	5.2%
长期股权投资	-	68.6	68.6	68.6	68.6	ROIC	-7.7%	19.3%	603.7%	19.8%	12.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	62.7	49.6	38.2	26.9	15.6	销售费用率	5.1%	6.3%	5.0%	5.0%	5.0%
在建工程	17.0	53.8	53.8	53.8	53.8	管理费用率	11.2%	15.4%	11.0%	14.0%	15.0%
无形资产	28.5	27.7	26.9	26.1	25.3	财务费用率	17.5%	13.7%	2.2%	-1.2%	-4.2%
其他非流动资产	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6	三费/营业收入	33.8%	35.4%	18.2%	17.8%	15.8%
<b>资产总额</b>	1,894.5	675.7	32,148.6	21,226.7	24,486.6	<b>偿债能力</b>					
短期债务	1,358.0	40.4	-	-	-	资产负债率	92.2%	45.9%	47.8%	15.6%	21.7%
应付帐款	186.1	138.5	12,206.3	2,866.9	4,735.5	负债权益比	1175.5%	84.8%	91.7%	18.5%	27.7%
应付票据	27.8	27.4	83.8	72.3	123.1	流动比率	1.02	1.62	2.43	6.37	4.59
其他流动负债	173.9	87.1	872.3	367.9	442.1	速动比率	0.20	1.44	1.27	3.00	4.28
长期借款	-	-	2,208.5	-	-	利息保障倍数	-1.05	5.64	15.62	-28.57	-8.21
其他非流动负债	0.1	16.7	5.7	7.5	10.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,745.9	310.1	15,376.6	3,314.7	5,310.7	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	20.4	11.8	8.7	3.6	20.2	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	476.6	476.6	1,805.6	1,805.6	1,805.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	-348.5	-122.8	14,957.8	16,102.8	17,350.1						
<b>股东权益</b>	148.5	365.6	16,772.1	17,912.0	19,175.8						
						<b>业绩和估值指标</b>					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	EPS(元)	-0.31	0.47	0.50	0.63	0.69
<b>现金流量表</b>						BVPS(元)	0.27	0.74	9.28	9.92	10.61
净利润	-151.8	217.1	908.7	1,144.9	1,247.3	PE(X)	-33.3	21.7	20.4	16.2	14.9
加:折旧和摊销	18.9	10.9	12.1	12.1	12.1	PB(X)	38.2	13.8	1.1	1.0	1.0
资产减值准备	17.6	8.6	-	-	-	P/FCF	-40.4	112.8	-8.0	-3.8	1.5
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	P/S	12.0	14.1	6.3	5.5	4.9
财务费用	71.9	50.1	65.0	-41.8	-159.8	EV/EBITDA	-121.2	24.8	7.2	8.3	-1.5
投资损失	-0.1	-345.7	-0.1	-0.1	-0.1	CAGR(%)	-295.8%	79.9%	9.3%	-295.8%	79.9%
少数股东损益	-4.5	-8.6	-3.1	-5.2	16.8	PEG	0.1	0.3	2.2	-0.1	0.2
营运资金的变动	-49.9	-80.4	-5,410.2	-3,856.2	10,822.0	ROIC/WACC	-0.8	2.1	64.7	2.1	1.4
<b>经营活动产生现金流量</b>	-118.4	-27.7	-4,427.6	-2,746.2	11,938.3	REP	-6.4	21.1	0.0	0.5	1.0
投资活动产生现金流量	-7.1	71.8	0.3	0.0	0.1						
融资活动产生现金流量	176.0	7.5	17,604.0	-2,166.5	159.6						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-59113590	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-59113565	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-59113567	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-88888888	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034