

证券研究报告—动态报告

商业贸易

贸易 II

兰生股份 (600826)

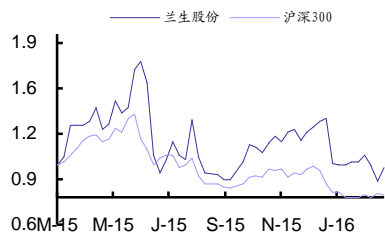
买入

2015 年年报点评

(首次评级)

2016 年 03 月 14 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	421/421
总市值/流通 (百万元)	10,764/10,764
上证综指/深圳成指	2,810/9,363
12 个月最高/最低元)	51.18/18.72

相关研究报告:

证券分析师: 朱元

电话: 021-60933162

E-MAIL: zhuyuan2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980513070005

联系人: 郭陈杰

电话: 021-60875168

E-MAIL: guocj@guosen.com.cn

财报点评

战略方向逐步明确, 集团资产整合进程或将加快

● 2015 年净利润 5.11 亿元, 投资收益贡献主要盈利

公司 2015 年实现营收 23.93 亿元, 同比增长 55.7%, 归母净利润 5.11 亿元, 同比下降 3.22%, EPS1.22 元; Q4 实现营收 8.08 亿元, 净利润 1550 万元。作为公司贸易板块改制后的第一年, 兰轻公司激励机制强化显著, 进出口业务收入同比增长 47.8%, 实现盈利 1543 万元。过去几年来看, 公司投资收益对盈利影响明显, 15 年投资收益达 6.25 亿元, 其中 15 年上半年减持海通证券股权获得净收益超 4 亿元, 另外理财收益 4420 万元, 兰生房产贡献投资收益 2903 万元。此外, 公司于下半年以 12.86 元适时回购海通证券 1845 万股 (截至 15 年底 15.82 元)。

● 剥离医药资产增厚 16 年业绩, 聚焦现代服务贸易平台建设

由于中信国健 A 股上市计划受阻, 从长期发展战略考虑, 公司 15 年正式退出医药板块, 以 9.34 亿成功转让兰生国健股权及中信国健股权, 净收益超 6 亿元, 有望增厚 16 年业绩 (收益体现在一季度)。16 年公司将继续聚焦现代服务贸易平台建设, 除兰轻公司外, 业务拓展空间依然可观, 一方面, 依托于母公司东浩兰生集团可寻求现代服务领域的资产整合契机, 另一方面, 公司可运用资本运作方式参与相关市场并购、财务投资、产业基金等 (考虑转让现金到账, 目前账上现金近 18 亿)。

● 上海国企改革东风袭来, 集团资产整合进程或将加快

公司是上海国资企业中“大集团小公司”的典型代表, 东浩兰生集团收入超千亿, 公司作为旗下唯一上市平台, 资产证券化率较低, 随着上海市国企改革进入发力阶段, 集团整体上市或核心资产上市或将成为东浩兰生改革重要方向。东浩兰生集团旗下拥有子公司 20 多家, 包含人力资源、会展等众多优质资产, 其中上海外服规模连续 9 年稳居行业第一, 收入增速可达双位数。随着公司完成兰轻公司混改及剥离医药资产, 及集团新任董事长王强的到位, 16 年集团资产整合进程或将加快。

● 风险提示

上海市国企改革进度不及预期。

● 大集团小公司, 集团资产整合空间巨大, 给予买入评级

公司聚焦现代服务贸易平台建设, 长期战略方向逐步明确, 随着上海国企改革逐步深入, 东浩兰生集团 16 年资产整合进程或将加快, 公司作为旗下唯一上市平台有望显著受益。预计公司 2016-2018 年 EPS 为 1.31/0.78/0.82 元, 给予买入评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,538	2,393	2,748	3,073	3,438
(+/-%)	11.9%	55.7%	14.8%	11.9%	11.9%
净利润(百万元)	528	511	553	329	344
(+/-%)	930.7%	-3.2%	8.2%	-40.4%	4.4%
摊薄每股收益 (元)	1.26	1.21	1.31	0.78	0.82
EBIT Margin	47.3%	26.5%	-1.1%	.3%	.7%
净资产收益率 (ROE)	13.1%	15.8%	15.3%	8.6%	8.4%
市盈率 (PE)	20.4	21.1	19.5	32.7	31.3
EV/EBITDA	245	222	210	187	167
市净率 (PB)	2.7	3.3	3.0	2.8	2.6

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	869	1296	1625	1871
应收款项	233	399	379	462
存货净额	95	107	120	134
其他流动资产	302	55	55	55
<b>流动资产合计</b>	<b>1499</b>	<b>1857</b>	<b>2179</b>	<b>2521</b>
固定资产	30	25	17	8
无形资产及其他	1	1	1	1
投资性房地产	2812	2812	2812	2812
长期股权投资	184	186	188	190
<b>资产总计</b>	<b>4527</b>	<b>4882</b>	<b>5198</b>	<b>5533</b>
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0
应付款项	163	186	208	232
其他流动负债	605	549	612	682
<b>流动负债合计</b>	<b>768</b>	<b>735</b>	<b>820</b>	<b>914</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	496	496	496	496
<b>长期负债合计</b>	<b>496</b>	<b>496</b>	<b>496</b>	<b>496</b>
<b>负债合计</b>	<b>1264</b>	<b>1231</b>	<b>1316</b>	<b>1410</b>
少数股东权益	39	40	40	41
股东权益	3225	3612	3842	4083
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4527</b>	<b>4882</b>	<b>5198</b>	<b>5533</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	1.21	1.31	0.78	0.82
每股红利	0.38	0.39	0.23	0.25
每股净资产	7.67	8.59	9.13	9.71
ROIC	0%	0%	0%	1%
ROE	16%	15%	9%	8%
毛利率	5%	5%	5%	5%
EBIT Margin	0%	0%	0%	1%
EBITDA Margin	0%	0%	0%	1%
收入增长	56%	15%	12%	12%
净利润增长率	-3%	8%	-40%	4%
资产负债率	29%	26%	26%	26%
息率	1%	2%	1%	1%
P/E	21.1	19.5	32.7	31.3
P/B	3.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	222	210	187	167

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>2393</b>	<b>2748</b>	<b>3073</b>	<b>3438</b>
营业成本	2275	2609	2914	3251
营业税金及附加	2	3	3	3
销售费用	58	66	71	76
管理费用	63	71	77	83
财务费用	(35)	(11)	(15)	(17)
投资收益	625	700	400	400
资产减值及公允价值变动	(3)	(5)	(6)	(7)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	654	704	417	436
营业外净收支	15	10	10	10
<b>利润总额</b>	<b>669</b>	<b>714</b>	<b>427</b>	<b>446</b>
所得税费用	151	157	94	98
少数股东损益	7	4	4	4
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>511</b>	<b>553</b>	<b>329</b>	<b>344</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>511</b>	<b>553</b>	<b>329</b>	<b>344</b>
资产减值准备	(20)	(3)	0	0
折旧摊销	3	2	2	2
公允价值变动损失	3	5	6	7
财务费用	(35)	(11)	(15)	(17)
营运资本变动	1441	33	92	(2)
其它	24	4	1	1
<b>经营活动现金流</b>	<b>1963</b>	<b>594</b>	<b>430</b>	<b>351</b>
资本开支	22	0	0	0
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>11</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>	<b>(2)</b>
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(160)	(166)	(99)	(103)
其它融资现金流	(996)	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(1316)</b>	<b>(166)</b>	<b>(99)</b>	<b>(103)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>659</b>	<b>427</b>	<b>330</b>	<b>246</b>
货币资金的期初余额	210	869	1296	1625
货币资金的期末余额	869	1296	1625	1871
企业自由现金流	1463	34	101	19
权益自由现金流	467	43	112	33

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

**国信证券经济研究所团队成员**

<b>宏观</b>		<b>策略</b>		<b>技术分析</b>	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
<b>固定收益</b>		<b>纺织/日化零售</b>		<b>互联网</b>	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
<b>医药生物</b>		<b>社会服务(酒店、餐饮和休闲)</b>		<b>家电</b>	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
<b>通信服务</b>		<b>电子</b>		<b>环保与公共事业</b>	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘洵	021-60933151	邵潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
<b>军工及主题投资</b>				<b>非金属及建材</b>	
梁铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王东	010-88005309			刘宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
<b>房地产</b>		<b>食品饮料</b>			
区瑞明	0755-82130678	刘鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
<b>电力设备新能源</b>		<b>化工</b>		<b>建筑工程</b>	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
<b>金融工程</b>		<b>轻工造纸</b>		<b>汽车及零部件</b>	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

**国信证券机构销售团队**

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
				颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252	郑灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周鑫	13726685252				