

## 重组方案顺利过会，华创业务增长强劲

■事件：2016年8月26日，宝硕股份发布2016年中报。根据中报，公司2016年上半年实现营业收入1.55亿元，同比下降5%，归属于上市公司股东的净利润-0.37亿元。

■公司顺利过会，打开成长空间。宝硕股份7月21日发布公告称收到证监会通知，公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获得有条件通过。本次重大资产重组完成后，华创证券将依托上市公司融资平台，资本金大幅补充，业务加速拓展。

■华创业务多元发展势头良好。根据公司公告，2016年上半年华创证券营收和归母净利润分别为10.3亿元、3亿元。公司各业务多元化发展势头良好。

(1) 经纪业务加速市场布局。2016年上半年，华创证券股基交易额达到3671亿元，市场占有率为0.27%，比2015年上升0.03个百分点。华创证券在贵州地区客户根基深厚，截至2015年末华创证券共拥有47家营业部及4家分公司，其中30家营业部位于贵州省内，占比达到了65%，公司在贵州的深度和广度远超其他券商。未来随着资本金的补充，公司业务布局将进一步加速，市场占有率有望达到0.28%左右。

(2) 资管业务助力公司综合发展。公司于2012年开展资产管理业务，坚持“财富管理+投融资”的发展理念，2014年在原有业务发展基础上加强主动投资管理。根据choice统计，截至2016年8月26日，华创证券共有资管产品48项，资产净值达到26亿元。

(3) 自营业务以固定收益为主。华创证券自营业务以固定收益为主，在市场波动较大的背景下依然保持较高的收益。华创证券投资业务一直以来保持稳健发展，截至2015年，公司自营业务收入均占总收入的10%以上。未来若市场上行，自营业务将为公司带来业绩弹性。

(4) 投行非传统业务取得进展。根据choice统计，截至2016年8月26日，华创证券共承销43单，其中增发2单，债券发行41单；承销金额130亿元。新三板业务方面，截至2016年8月26日，公司挂牌77家，做市股票数量20家。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一定进展。

(5) 信用交易业务稳步发展。截至2016年上半年，公司融资融券余额为15.6亿元，市场占比为0.18%，与去年底持平。随着资本金的补充，公司信用交易业务收入有望大幅增长。

■资本金补充加快业务拓展。(1) 华创证券业务排名好于规模排名。2015年，华创证券净资本在125家证券公司中位居第79位，而业务排名大多好于规模排名。资本金得到补充后，公司业务将迎来高速发展阶段。(2) 扩大“券商+金融资产交易所”竞争优势。

华创证券是2014年首批试点开展互联网证券的券商之一，并通过控股贵州股交中心、酒交所等公司，构建非标资产业务体系框架，形成“券商+金融资产交易所”的竞争优势。

■投资建议：买入-A投资评级，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19.88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

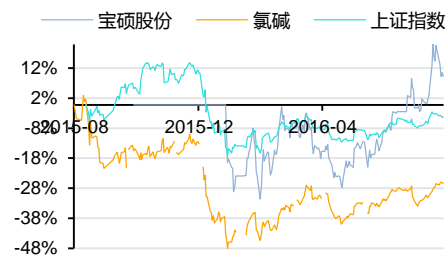
维持评级

6个月目标价：19.88元  
股价(2016-08-26) 16.40元

### 交易数据

总市值(百万元)	7,816.28
流通市值(百万元)	6,765.00
总股本(百万股)	476.60
流通股本(百万股)	412.50
12个月价格区间	10.28/18.00元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.74	25.92	14.8
绝对收益	3.27	34.76	10.81

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaohx3@essence.com.cn

021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn

021-35082968

### 相关报告

宝硕股份：推动多元发展，加快创新转型 2016-03-01

宝硕股份：宝硕股份：华创证券，打造新型投融资平台 2016-01-27

## 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
营业收入	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>	<b>-147.1</b>	<b>221.0</b>	<b>950.2</b>	<b>1,235.9</b>	<b>1,471.0</b>	<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>	<b>-151.8</b>	<b>233.7</b>	<b>953.2</b>	<b>1,238.9</b>	<b>1,374.0</b>	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>	<b>-147.3</b>	<b>225.7</b>	<b>908.7</b>	<b>1,144.9</b>	<b>1,247.3</b>	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>					
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	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	应收账款周转天数	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
预付账款	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>	<b>1,894.5</b>	<b>675.7</b>	<b>32,148.6</b>	<b>21,226.7</b>	<b>24,486.6</b>	<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%
应付账款	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>	<b>1,745.9</b>	<b>310.1</b>	<b>15,376.6</b>	<b>3,314.7</b>	<b>5,310.7</b>	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>	<b>148.5</b>	<b>365.6</b>	<b>16,772.1</b>	<b>17,912.0</b>	<b>19,175.8</b>						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-151.8	217.1	908.7	1,144.9	1,247.3	EPS(元)	-0.31	0.47	0.50	0.63	0.69
加:折旧和摊销	18.9	10.9	12.1	12.1	12.1	BVPS(元)	0.27	0.74	9.28	9.92	10.61
资产减值准备	17.6	8.6	-	-	-	PE(X)	-33.3	21.7	20.4	16.2	14.9
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	38.2	13.8	1.1	1.0	1.0
财务费用	71.9	50.1	65.0	-41.8	-159.8	P/FCF	-40.4	112.8	-8.0	-3.8	1.5
投资损失	-0.1	-345.7	-0.1	-0.1	-0.1	P/S	12.0	14.1	6.3	5.5	4.9
少数股东损益	-4.5	-8.6	-3.1	-5.2	16.8	EV/EBITDA	-121.2	24.8	7.2	8.3	-1.5
营运资金的变动	-49.9	-80.4	-5,410.2	-3,856.2	10,822.0	CAGR(%)	-295.8%	79.9%	9.3%	-295.8%	79.9%
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>-118.4</b>	<b>-27.7</b>	<b>-4,427.6</b>	<b>-2,746.2</b>	<b>11,938.3</b>	PEG	0.1	0.3	2.2	-0.1	0.2
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-7.1</b>	<b>71.8</b>	<b>0.3</b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	ROIC/WACC	-0.8	2.1	64.7	2.1	1.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>176.0</b>	<b>7.5</b>	<b>17,604.0</b>	<b>-2,166.5</b>	<b>159.6</b>	REP	-6.4	21.1	0.0	0.5	1.0

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	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	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
	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