

**公司点评报告**
**宝硕股份 (600155)**
**其他塑料制品**
**重大资产重组过会，牵手华创迈向新希望**
**2016 年半年报及资产重组过会点评**

报告日期:	2016-09-07
<b>评级:</b>	<b>谨慎推荐</b>
上次评级:	
<b>合理区间:</b>	<b>19.2-19.6</b>
上次预测:	0
当前价格 (元)	16.74
52 周价格区间 (元)	10.28-18
总市值 (百万)	7673.30
流通市值 (百万)	6641.25
总股本 (万股)	47660.26
流通股 (万股)	41250.00
公司网址	www.baoshuo.com.cn

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	348.52	2586.23	3381.63
净利润 (百万元)	225.72	642.98	894.31
每股收益 (元)	0.47	0.37	0.51
每股净资产 (元)	0.74	6.55	7.85
市盈率	35.35	45.29	32.56
PB	22.55	2.56	2.13

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年半年报; 9 月 1 日公司重大资产重组收到证监会核准通过。

**投资要点**

## &gt; 宝硕股份半年报情况:

重组完成前, 公司主营业务包括管材产品、PVC 异形材及塑钢门窗。报告期内共实现营业收入 1.55 亿元, 同比减少 5.23%, 实现归属上市公司股东净利润-3731 万元, 同比增长 30.44%, 基本每股收益-0.08 元。

> 业绩贡献主要来源管材业务, 型材业务处于亏损状态。从业务结构上看, 管材与型材收入分别为 49% 和 37%, 其中管材业务毛利率 6.94%, 同比上年增加 0.59 个百分点; 营收下降 14.87%。型材业务毛利率为-0.01%, 营收增长 7.84%。营业收入下降主要受主营业务产品销量及售价双降的影响。

## &gt; 华创证券半年报情况:

营收较上年同期基本持平, 但收入结构发生变化。2016 年上半年, 华创证券共计实现营业收入 10.31 亿元, 同比增长 0.96%。受市场交易量同比大幅减少影响, 经纪业务手续费收入有较大幅度下滑; 投资银行业务收入、资产管理业务净收入以及其他业务收入均有较大幅度增长。收入结构趋于均衡优化。

业绩贡献较高的经纪业务利润下滑拖累上半年业绩。2016 上半年华创证券实现归属母公司净利润 2.97 亿元, 较上年同期减少 19.67%, 主要原因系上年同期贡献率较高的经纪业务收入大幅下降, 导致整体收入利润率下降, 利润整体降幅较大, 但下降幅度远低于行业。基本每股收益 0.19 元, ROE 为 8.33%。截止 6 月末, 华创证券净资产 37.09 亿元, 资产总额较上年同期减少 32.81 亿元, 降幅为 12.16%, 主要原因系受市场环境的影响, 华创证券代理买卖证券款同比减少 36.85 亿元。

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
宝硕股份	9.55	30.78	98.58
上证综指	3.83	5.34	-2.20

**财富证券研究发展中心**
**杨莞茜**

0731-84779576

yangwq@cfzq.com

S0530516080001

**相关研究报告:**

➤ 收购金融资产重组方案:

根据调整后的重组方案,公司向华创证券现有 17 名股东中的贵州物资、茅台集团、盘江股份、沙钢集团、杉融实业、和泓置地、易恩实业、贵州燃气、立昌实业、贵航集团、众智投资、恒丰伟业、振华科技等 13 名华创证券现有股东发行股份购买华创证券 95.01% 股权。标的股权的交易价格为 73.65 亿元,共计 7.16 亿股。员工持股主体华瑞福裕、华瑞福顺、华瑞福祥、华瑞福熙等 4 名股东不再参与本次重组。同时配套募集资金不超过 73.6 亿元,用于补充华创证券资本金。

本次重组前,上市公司实际控制人为刘永好,通过新希望化工持有上市公司 39.29% 的股份;重组完成后,刘永好通过新希望化工(10.76%)、南方希望(6.41%)和北硕投资(2.14%)共计持有上市公司 19.31% 的股份,仍为实际控制人,不构成借壳上市。

➤ 公司投资看点:

- 1、宝硕股份主营业务塑料管型材市场竞争激烈,行业景气度下滑,2015 年净利润亏损,为-1169 万元。交易完成后,华创证券成为宝硕股份的全资子公司,公司新增证券业务,进入到盈利能力更强的金融行业,收入渠道将大幅拓宽。对业绩提升贡献明显。
- 2、华创证券整体业务结构比较均衡,具有互联网与创新基因。2015 年经纪业务收入占比 47%,自营与投行业务收入占比接近都为 13%。华创证券作为首批获得互联网证券业务试点的 6 家券商之一,结合行业创新发展趋势,打造综合金融服务平台。
- 3、探索区域性股权及非标金融资产交易市场建设。通过直投子公司参股贵州股交中心、酒交所、兴黔资本等,构建了较为完善的集非标准化资产挖掘、产品创设、发行、交易等功能为一体的金融服务体系。
- 4、股权结构较为分散,经营方面具有更强的自主性。华创证券自成立以来无控股股东与实际控制人。重组完成,刘永好通过新希望化工、南方希望、北硕投资持有华创证券 18.35% 的股权;原华创证券大股东贵州物资持有 5.90% 股权,公司在经营方面具有较强的自主性。
- 5、73 亿元资本补充打破资本束缚瓶颈,未来业绩增长可期。华创证券 2015 年净资产排名仅为 72 位,而营收排名居行业 63 位,表明公司在较低的资产规模情况下具有更强的盈利能力。资本补充到位后,公司净资产能进入行业前 40 位,业绩快速增长可期。
- 6、新希望集团金融布局+贵州国资背景,共享优势资源。新希望集团刘永好正逐步加大在金融领域的布局,从早期的民生银行到财务公司、基金公司,宝硕股份有望打造成新希望集团下的金融平台,未来金融业务协同及外延式发展方面具有想象力。同时依靠前大股东贵州省国资委背景,在区域地方业务资源方面具有一定优势。

- 7、华创证券员工持股计划已经完成，核心管理层及员工共拥有 4.98%的股权。虽然本次方案修订出于对监管的考量未将持股平台主体纳入到交易方中，但未来不排除将剩余股权进一步收购。
  - 8、证监会批文 9 月已经拿到，重组将于今年年底前完成。重组后公司流通盘少，股价弹性大。
- 盈利预测。预计公司 2016-2017 年实现营业收入 25.86 亿元、33.81 亿元，实现归属上市公司股东净利润 5.63 亿元、7.87 亿元，同比增长 185%、39%。EPS 为 0.37 元、0.51 元，对应 PE 为 46X、33X。公司原有管材业务净资产为 3.16 亿元，按行业中枢 5XPB 给予估值合理市值 15.8 亿元。装入金融资产 37.09 亿元，配套募集资金 73.6 亿元，共计 110.69 亿元；根据 2016 年中报，净资产规模与之相近的太平洋、西部证券、东兴证券的 PB 分别为 2.9X、3.4X、4.4XPB，我们按 2.9XPB 估值给予合理市值约 337 亿元附近，合理价格区间为 19.2-19.6 元。给予谨慎推荐评级。
  - 风险提示。市场大幅波动、业务发展不达预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6 - 12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5% - 10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5% - 5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上;

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438