

2016年11月03日

大连友谊 (000679.SZ)

武信投资入主，加快金控转型

■事件：2016年10月29日，大连友谊发布2016年三季度报。根据报告，2016年前三季度，大连友谊实现营业收入15亿元，同比下滑27%。

■武信投资控股入主，保障公司发展。

(1) 武信投资入主大连友谊。2016年6月28日，武信投资控股与友谊集团签署《股份转让协议》，以协议转让的方式受让友谊集团持有的大连友谊股份共计1亿股（价格为每股13元），占大连友谊总股本的28.06%，并成为大连友谊的控股股东，相关股权的过户登记手续已于7月20日办理完成。根据公司公告，未来武信投资控股计划通过资产重组或兼并收购等各种有效途径，改善公司经营水平并提升其盈利能力。

(2) 武信投资控股背靠武汉金控。武信投资集团（持股占比40%）、凯生经贸（持股占比38%）、恒生嘉业（持股占比22%）合计持有武信投资控股100%的股权，其中，武信投资集团由武信风管控股（持股占比25%），而武信风管则是武汉金控的全资子公司，因此，武信投资集团由武汉金控实际控制，而大连友谊的实际控制人也为武汉金控。

■武汉金控由国资委控股，金融平台众多。

(1) 武汉金控由国资委控股，实力雄厚。武汉金控由武汉国资委100%控股，是湖北首家金控集团，业务范围涉及担保、金融资产交易所、票据经纪、基金、小额贷款、典当等方面，旗下控股企业超过50家，直接管理的二级公司超过10家。2014年，集团利润总额9.44亿元，其中金融板块实现利润9.35亿元，占利润总额的99%。

(2) 武汉金控金融平台众多。武汉金控旗下拥有众多金融公司，包括汉口银行、武汉农村商业银行、武汉信用风险管理有限公司、武汉金融资产交易所有限公司、东湖产业投资基金管理有限公司、方正东亚信托有限公司等。大连友谊作为武汉金控实际控制的上市公司，未来或借力武汉金控实现资源整合与发展。

■主营业务业绩下滑。2016年前三季度，大连友谊实现营业收入15亿元，同比下滑27%，公司主营业务业绩下滑。2016年上半年，商品销售和房地产业务为公司带来的收入分别占到总营业收入的79%、14%，是公司主要收入来源。随着电商的迅速发展，实体零售业受到较大冲击，行业增速明显放缓，上半年公司商品销售业务同比下降10%；房地产行业则进入调整期，中小城市房地产市场库存压力较大，收入和利润下滑的趋势难以避免，上半年公司房地产业务同比下降69%。

■投资建议：买入-A投资评级，6个月目标价16.5元。我们预计公司2016年-2018年的EPS分别为0.02元、0.04元、0.06元。

■风险提示：宏观经济下行超预期风险、信用风险、传统业务低迷超预期风险

(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入	3,597.0	2,793.8	2,647.1	2,673.6	2,727.1
净利润	56.5	-187.0	6.6	12.6	22.4
每股收益(元)	0.16	-0.52	0.02	0.04	0.06
每股净资产(元)	4.12	3.54	3.49	3.52	3.57

盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	89.3	-26.9	766.6	398.4	224.6
市净率(倍)	3.4	4.0	4.1	4.0	4.0
净利润率	1.6%	-6.7%	0.2%	0.5%	0.8%
净资产收益率	3.8%	-14.8%	0.5%	1.0%	1.8%
股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
ROIC	3.3%	-5.8%	0.2%	0.2%	0.0%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

贸易

投资评级 买入-A

维持评级

6个月目标价：16.5元
股价(2016-11-02) 14.14元

交易数据

总市值(百万元)	5,039.50
流通市值(百万元)	5,038.68
总股本(百万股)	356.40
流通股本(百万股)	356.34
12个月价格区间	9.83/23.66元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.96	17.11	-19.33
绝对收益	-5.73	24.04	-15.7

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

相关报告

大连友谊：武汉金控入主，“金融+”战略转型 2016-03-31

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	3,597.0	2,793.8	2,647.1	2,673.6	2,727.1	成长性					
减:营业成本	2,478.8	2,152.3	1,892.0	1,937.7	2,008.8	营业收入增长率	-1.0%	-22.3%	-5.3%	1.0%	2.0%
营业税费	248.8	105.0	133.8	140.2	127.8	营业利润增长率	-41.0%	-270.1%	-86.3%	17.7%	19.7%
销售费用	217.8	214.3	171.7	180.1	189.9	净利润增长率	-64.8%	-431.3%	103.5%	92.4%	77.4%
管理费用	328.7	293.7	251.5	259.8	270.3	EBITDA 增长率	-23.3%	-145.7%	-136.8%	-11.1%	-17.4%
财务费用	116.9	112.9	62.4	63.6	64.6	EBIT 增长率	-25.7%	-172.8%	-106.4%	-48.5%	-130.9%
资产减值损失	2.6	265.6	185.0	150.0	135.0	NOPLAT 增长率	-40.2%	-282.6%	-103.5%	-48.5%	-130.9%
加:公允价值变动收益	0.0	-0.0	0.0	-0.0	-0.0	投资资本增长率	5.7%	6.9%	-41.6%	85.9%	-41.7%
投资和汇兑收益	0.4	3.5	1.7	1.9	2.3	净资产增长率	0.0%	-12.0%	-0.9%	1.1%	1.4%
营业利润	203.7	-346.5	-47.6	-56.0	-67.0	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	182.6	60.5	81.0	108.0	毛利率	31.1%	23.0%	28.5%	27.5%	26.3%
利润总额	203.6	-163.9	12.9	25.0	41.0	营业利润率	5.7%	-12.4%	-1.8%	-2.1%	-2.5%
减:所得税	92.8	59.8	3.2	6.3	10.3	净利润率	1.6%	-6.7%	0.2%	0.5%	0.8%
净利润	56.5	-187.0	6.6	12.6	22.4	EBITDA/营业收入	10.7%	-6.3%	2.4%	2.1%	1.7%
						EBIT/营业收入	8.9%	-8.4%	0.6%	0.3%	-0.1%
资产负债表						运营效率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	固定资产周转天数	72	128	154	147	139
货币资金	1,831.5	931.0	211.8	213.9	218.2	流动营业资本周转天数	353	485	369	406	424
交易性金融资产	0.0	-	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	726	855	734	669	686
应收账款	52.8	61.1	25.5	64.8	32.8	应收账款周转天数	5	7	6	6	6
应收票据	-	-	-	-	-	存货周转天数	569	645	618	610	625
预付账款	26.9	30.6	31.9	23.1	35.9	总资产周转天数	919	1,117	1,010	934	940
存货	4,935.2	5,069.3	4,024.5	5,043.4	4,421.1	投资资本周转天数	538	737	636	664	670
其他流动资产	50.2	275.6	138.8	154.9	189.8	投资回报率					
可供出售金融资产	36.0	34.1	30.1	33.4	32.5	ROE	3.8%	-14.8%	0.5%	1.0%	1.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	1.2%	-2.7%	0.2%	0.3%	0.5%
长期股权投资	36.7	35.9	35.9	35.9	35.9	ROIC	3.3%	-5.8%	0.2%	0.2%	0.0%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	834.2	1,154.9	1,114.4	1,073.8	1,033.3	销售费用率	6.1%	7.7%	6.5%	6.7%	7.0%
在建工程	835.6	587.7	587.7	587.7	587.7	管理费用率	9.1%	10.5%	9.5%	9.7%	9.9%
无形资产	241.3	228.7	219.4	210.1	200.8	财务费用率	3.3%	4.0%	2.4%	2.4%	2.4%
其他非流动资产	21.5	19.1	12.2	6.2	1.9	三费/营业收入	18.4%	22.2%	18.3%	18.8%	19.2%
资产总额	8,901.9	8,428.0	6,432.4	7,447.3	6,790.0	偿债能力					
短期债务	2,438.0	2,371.6	1,043.3	904.7	1,013.0	资产负债率	76.6%	78.2%	71.7%	75.3%	72.5%
应付账款	556.6	928.3	871.6	643.1	924.1	负债权益比	326.8%	359.2%	253.6%	305.1%	264.2%
应付票据	-	23.6	4.9	5.5	8.9	流动比率	1.37	1.27	0.96	2.03	1.02
其他流动负债	2,057.3	1,694.9	2,674.6	1,155.4	2,852.7	速动比率	0.39	0.26	0.09	0.17	0.10
长期借款	1,732.2	1,556.7	-	2,877.3	107.1	利息保障倍数	2.74	-2.07	0.24	0.12	-0.04
其他非流动负债	32.2	17.6	19.0	22.9	19.9	分红指标					
负债总额	6,816.2	6,592.6	4,613.5	5,609.0	4,925.7	DPS(元)	0.05	-	0.01	0.01	0.01
少数股东权益	617.1	573.1	576.1	582.1	590.2	分红比率	31.6%	0.0%	29.1%	20.2%	16.4%
股本	356.4	356.4	356.4	356.4	356.4	股息收益率	0.4%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
留存收益	1,090.7	885.7	886.4	899.8	917.7						
股东权益	2,085.7	1,835.4	1,818.9	1,838.3	1,864.3						
						业绩和估值指标					
现金流量表						EPS(元)	0.16	-0.52	0.02	0.04	0.06
	2014	2015	2016E	2017E	2018E	BVPS(元)	4.12	3.54	3.49	3.52	3.57
净利润	110.8	-223.7	6.6	12.6	22.4	PE(X)	89.3	-26.9	766.6	398.4	224.6
加:折旧和摊销	79.2	64.7	49.8	49.8	49.8	PB(X)	3.4	4.0	4.1	4.0	4.0
资产减值准备	2.6	265.6	-	-	-	P/FCF	5.7	-6.0	-7.1	-680.2	-1,143.6
公允价值变动损失	-0.0	0.0	0.0	-0.0	-0.0	P/S	1.4	1.8	1.9	1.9	1.8
财务费用	153.8	124.0	62.4	63.6	64.6	EV/EBITDA	17.4	-65.5	112.0	177.3	158.0
投资损失	-0.4	-3.5	-1.7	-1.9	-2.3	CAGR(%)	-44.7%	-151.6%	-65.3%	-44.7%	-151.6%
少数股东损益	54.4	-36.7	3.1	6.1	8.3	PEG	-2.0	0.2	-11.7	-8.9	-1.5
营运资金的变动	277.0	-393.6	2,415.0	-3,004.1	2,628.4	ROIC/WACC	0.4	-0.7	0.0	0.0	-0.0
经营活动产生现金流量	375.8	65.6	2,535.3	-2,873.8	2,771.3	REP	3.0	-2.8	91.3	78.3	-595.6
投资活动产生现金流量	-140.0	-265.8	5.6	-1.4	3.2						
融资活动产生现金流量	577.2	-916.6	-3,260.1	2,877.3	-2,770.3						

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	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	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
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	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
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	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

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：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034