

华联股份(000882)

公司研究/简评报告

设立产业并购基金，股权投资再发力

简评报告/商贸零售行业

2016年12月30日

一、事件概述

公司拟出资 1.06 亿美元与建广资产、中益基金共同设立产业并购基金。

二、分析与判断

➤ 设立产业并购基金，投资集成电路领域

公司拟以 1.06 亿美元等值人民币（出资占比 100%），通过公司或公司控制的企业，与建广资产、中益基金共同设立产业并购基金“合肥广韬半导体产业投资中心”，由后两者担任基金管理人，经营范围包括股权投资及相关咨询服务、实业投资、企业投资等，将以集成电路产业链上下游潜在优质项目的跨境并购为主要投资方向。集成电路产业是支撑经济社会发展和保障国家安全的战略性、基础性、先导性产业，我国集成电路产业发展已进入到重要战略机遇期和攻坚期。本次设立基金有望助力公司把握当前全球半导体产业重组整合的良好时机、进入集成电路行业，拓宽业务范围和盈利渠道，迎来更多发展机遇。

➤ 定增引入中信产业基金，发力优质股权投资

公司本次定增已过会，定增完成后中信产业基金将成为公司第二大股东，此前双方已合作投资了“唱吧”、“饿了么”等项目，获取收益的同时为公司购物中心主业带来协同效应。未来公司有望以财务投资和战略合作为目的，依托中信产业基金的优势开展优质股权投资。

➤ 积极推进轻资产战略，持续提高运营效率

公司积极推行轻资产战略，2016 年将持有的三家控股子公司股权转让于万丽谏芮（中信产业基金实际控制），并受托管理三家公司的购物中心，实现资本循环利用。此前公司已在新加坡发行 REITs，将原持有的五家购物中心股权出售于 REITs，有效改善现金流。未来公司有望继续通过此类资本运作提高资产流动性，享受物业增值和运营管理收益。

三、盈利预测与投资建议

公司积极推行轻资产战略，定增引入中信产业基金后有望借其项目资源优势开展优质股权投资。我们认为投资集成电路产业有望为公司带来新盈利增长点，预计 2016-2018 年 EPS 为 0.08/0.16/0.23 元，对应 PE 为 56/28/20 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

集成电路领域投资进展不及预期，定增进展低于预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,192	1,089	1,179	1,295
增长率（%）	-20.5%	-8.6%	8.3%	9.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	221	183	365	507
增长率（%）	197.2%	-17.2%	99.4%	39.1%
每股收益（元）	0.10	0.08	0.16	0.23
PE（现价）	46.2	55.8	28.0	20.1
PB	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

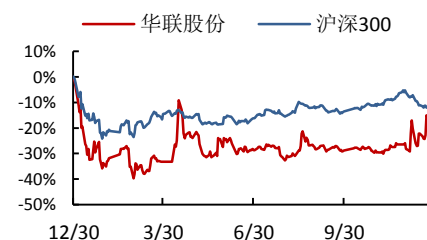
维持评级

合理估值：5.9 – 6.7 元

交易数据（2016-12-29）

收盘价（元）	4.58
近 12 个月最高/最低	5.82/3.45
总股本（百万股）	2226.09
流通股本（百万股）	1884.69
流通股比例%	84.66%
总市值（亿元）	101.95
流通市值（亿元）	86.32

该股与沪深 300 走势比较



分析师：马科

执业证号：S0100513070001

电话：010-85127661

邮箱：make@mszq.com

研究助理：赵令伊

一般执业编号：S0100115070039

电话：010-85127661

邮箱：zhaolingyi@mszq.com

研究助理：李奇琦

一般执业编号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

- 1.《华联股份(000882)深度报告：联中信运作资本，育特色购物中心》20161201
- 2.《华联股份(000882)中报点评：轻资产促利润提升，股权投资步伐加快》20160812
- 3.《华联股份(000882)点评报告：资本运作再度加强，轻资产战略持续推进》20160614

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	1,192	1,089	1,179	1,295
营业成本	818	730	769	830
营业税金及附加	114	96	108	119
销售费用	313	221	265	298
管理费用	145	5	26	39
EBIT	(198)	37	10	9
财务费用	289	31	3	(25)
资产减值损失	46	0	0	0
投资收益	1,076	617	440	450
营业利润	543	173	348	484
营业外收支	(330)	0	0	0
利润总额	213	174	348	484
所得税	19	15	31	42
净利润	194	159	317	441
归属于母公司净利润	221	183	365	507
EBITDA	114	150	99	128

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	3598	4342	5057	5722
应收账款及票据	41	40	44	48
预付款项	163	145	153	165
存货	0	0	0	0
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	3855	4814	5543	6227
长期股权投资	628	678	778	978
固定资产	66	48	60	85
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	9752	8840	8731	8895
资产合计	13607	13654	14274	15123
短期借款	490	490	490	490
应付账款及票据	368	377	397	429
其他流动负债	117	117	117	117
流动负债合计	1709	1598	1662	1741
长期借款	2513	2513	2513	2513
其他长期负债	2723	2723	2723	2723
非流动负债合计	5236	5236	5236	5236
负债合计	6946	6834	6898	6977
股本	2226	2226	2226	2226
少数股东权益	545	521	474	408
股东权益合计	6661	6820	7375	8145
负债和股东权益合计	13607	13654	14274	15123

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入增长率	-20.5%	-8.6%	8.3%	9.8%
EBIT 增长率	-166.3%	-118.8%	-71.9%	-11.0%
净利润增长率	197.2%	-17.2%	99.4%	39.1%
盈利能力				
毛利率	31.3%	33.0%	34.8%	35.9%
净利率	18.5%	16.8%	30.9%	39.2%
总资产收益率 ROA	1.6%	1.3%	2.6%	3.5%
净资产收益率 ROE	3.6%	2.9%	5.5%	7.1%
偿债能力				
流动比率	2.3	3.0	3.3	3.6
速动比率	2.3	3.0	3.3	3.6
现金比率	2.1	2.9	3.2	3.4
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	13.6	13.6	13.6	13.6
存货周转天数	—	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	0.1	0.1	0.1	0.1
每股指标 (元)				
每股收益	0.1	0.1	0.2	0.2
每股净资产	2.7	2.8	3.0	3.2
每股经营现金流	0.0	0.1	0.1	0.2
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	46.2	55.8	28.0	20.1
PB	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	85.8	60.4	84.2	60.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	194	159	317	441
折旧和摊销	358	112	88	118
营运资金变动	72	(77)	51	59
经营活动现金流	110	194	284	336
资本开支	351	(401)	(259)	(246)
投资	1,103	150	0	(200)
投资活动现金流	1,062	718	599	496
股权募资	96	0	0	0
债务募资	998	0	0	0
筹资活动现金流	702	(168)	(168)	(168)
现金净流量	1,875	744	715	665

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

马科，家电行业分析师，原民生证券策略分析师。

赵令伊，商贸零售、纺织服装组组长。英国帝国理工学院风险管理与金融工程学硕士，伦敦国王学院工程与商业管理学学士，2015年加入民生证券。

李奇琦，中国农业大学金融学学士，美国克拉克大学金融学硕士。2016年加入民生证券，主要负责商贸零售、纺织服装领域研究。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。