

兰生股份(600826)

公司研究/简评报告

贸易主业稳健发展，积极推进业务转型

简评报告/商贸零售行业

2017 年 03 月 13 日

一、事件概述

公司发布 2016 年年报, 全年实现营业收入 25.91 亿元, 同比增长 8.25%; 归母净利润 8.40 亿元, 同比增长 64.49%; 扣非净利润 1.18 亿元, 同比增长 46.80%; 每股收益 2.00 元。同时, 公司提出 2016 年度利润分配预案, 每 10 股派发现金红利 6.00 元 (含税), 共派发 2.52 亿元。

二、分析与判断

➤ 主业混改成效显著，出售药企增厚利润

公司贸易板块混改成效显著, 营业收入稳步增长, 主业毛利率达 5.34%, 较 2015 年提升了 1 个百分点。同时, 公司采取多项创新措施积极开拓市场, 包括搭建虚拟业务部整合零星业务资源、参与重大市政项目进口代理、通过电子商务开展业务等, 全年共完成进出口额海关数 27.37 亿元, 同比增长 8.92%, 贸易利润同比增长 27.75%。此外, 公司于 2016 年 1 月出售两家药企股权, 获得净收益 6.56 亿元, 大幅贡献利润。

➤ 丰厚金融资产+优质房产股权，有望持续贡献业绩

公司持有海通证券股票等金融资产, 近年来通过资本运作持续获取投资收益。2016 年出资 3 亿元认购中证上海国企 ETF 基金, 丰富了资产配置, 有助于提高资金使用效率和收益率。目前公司可供出售金融资产占总资产的比例超过 50%, 未来有望通过盘活存量资产进一步提高整体盈利水平。此外, 公司持有兰生房产 48% 股权, 后者旗下兰生大厦地处上海市中心繁华商圈。围绕建设中国宝玉石交易中心的中长期战略, 兰生房产不断推进经营创新和服务提质, 未来将继续增厚公司业绩。

➤ 积极推进业务转型，聚焦现代服务贸易

公司积极布局现代服务贸易, 未来有望开展相关领域投资, 或将通过参与设立现代服务业产业基金等方式推动产融结合。公司控股股东兰生集团的控制人东浩兰生集团主业包括人力资源、会展、现代贸易和置业等, 我们认为, 作为集团旗下唯一上市平台, 伴随国企改革升温, 公司有望加速推进业务转型。

三、盈利预测与投资建议

公司主业稳步发展, 拥有丰厚金融资产和优质房产股权, 未来有望深化国企改革, 推进现代服务贸易平台建设。预计 2017-2019 年 EPS 为 1.32/1.48/1.58 元, 对应 PE 为 20/18/17 倍, 维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

海外市场需求低于预期, 汇率波动, 国企改革进展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,591	2,924	3,305	3,685
增长率 (%)	8.2%	12.9%	13.0%	11.5%
归属母公司股东净利润 (百万元)	840	556	621	665
增长率 (%)	64.5%	-33.8%	11.6%	7.1%
每股收益 (元)	2.00	1.32	1.48	1.58
PE (现价)	13.5	20.4	18.3	17.1
PB	2.9	2.6	2.3	2.0

强烈推荐

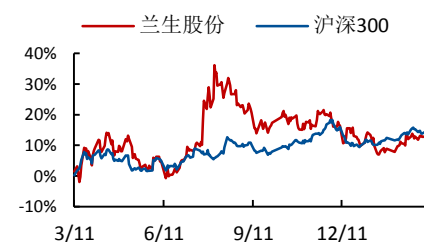
维持评级

合理估值: 35.1 – 40.5 元

交易数据 (2017-03-10)

收盘价 (元)	26.98
近 12 个月最高/最低	34.49/24.61
总股本 (百万股)	420.64
流通股本 (百万股)	420.64
流通股比例 %	100.00%
总市值 (亿元)	113.49
流通市值 (亿元)	113.49

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. 《兰生股份(600826)三季报点评: 业绩大幅提升, 聚焦现代服务贸易》20161028
2. 《兰生股份(600826)中报点评: 业绩高速增长, 改革深化可期》20160822
3. 《兰生股份(600826)一季报点评: 混改成功实力增强, 战略清晰业绩受益》20160427

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	2,591	2,924	3,305	3,685
营业成本	2,444	2,735	3,071	3,404
营业税金及附加	3	3	3	4
销售费用	83	80	94	106
管理费用	62	82	87	97
EBIT	(1)	25	50	74
财务费用	(50)	(48)	(81)	(116)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	1,063	650	680	680
营业利润	1,110	723	811	870
营业外收支	3	0	0	0
利润总额	1,113	730	818	877
所得税	263	168	189	203
净利润	850	562	629	674
归属于母公司净利润	840	556	621	665
EBITDA	2	28	53	77

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	922	1546	2208	2912
应收账款及票据	138	130	152	168
预付款项	256	307	337	377
存货	70	91	103	114
其他流动资产	409	409	409	409
流动资产合计	2216	2950	3687	4472
长期股权投资	187	187	187	187
固定资产	28	26	23	19
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	2775	2771	2765	2759
资产合计	4991	5721	6451	7231
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	145	166	188	208
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	618	786	887	993
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	478	478	478	478
非流动负债合计	478	478	478	478
负债合计	1096	1265	1366	1472
股本	421	421	421	421
少数股东权益	40	46	55	63
股东权益合计	3894	4457	5086	5759
负债和股东权益合计	4991	5721	6451	7231

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	8.2%	12.9%	13.0%	11.5%
EBIT 增长率	79.6%	-3152.2%	104.6%	48.4%
净利润增长率	64.5%	-33.8%	11.6%	7.1%
盈利能力				
毛利率	5.7%	6.5%	7.1%	7.6%
净利率	32.4%	19.0%	18.8%	18.0%
总资产收益率 ROA	16.8%	9.7%	9.6%	9.2%
净资产收益率 ROE	21.8%	12.6%	12.3%	11.7%
偿债能力				
流动比率	3.6	3.8	4.2	4.5
速动比率	3.5	3.6	4.0	4.4
现金比率	2.1	2.4	2.9	3.3
资产负债率	0.2	0.2	0.2	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	17.7	16.3	16.8	16.6
存货周转天数	12.3	12.2	12.2	12.2
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	2.0	1.3	1.5	1.6
每股净资产	9.2	10.5	12.0	13.5
每股经营现金流	(0.7)	(0.1)	(0.1)	0.0
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	13.5	20.4	18.3	17.1
PB	2.9	2.6	2.3	2.0
EV/EBITDA	4,596.1	355.2	173.1	110.0
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	850	562	629	674
折旧和摊销	3	3	3	2
营运资金变动	(55)	59	26	25
经营活动现金流	(274)	(33)	(29)	15
资本开支	2	(8)	(11)	(9)
投资	(592)	0	0	0
投资活动现金流	465	658	691	689
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(167)	(0)	0	0
现金净流量	23	624	662	704

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。