



2017-03-27

公司点评报告

增持/维持

民生控股(000416)

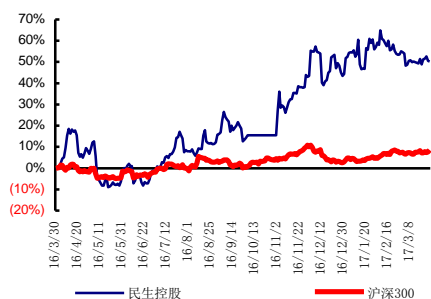
目标价: 13.5

昨收盘: 11.52

非银金融 多元金融 II

民生控股(000416) 年报点评: 转型之路并未停歇, 后市可期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	532/532
总市值/流通(百万元)	6,127/6,124
12 个月最高/最低(元)	12.64/7.03

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 公司 2016 年营业收入为 3.29 亿元, 同比上升 40.36%; 归母净利润 1664 万元, 同比下降 22.00%。每股收益 0.03 元, 同比下降 21.95%; 加权平均净资产收益率 1.92%, 同比下降 0.43 个百分点。每 10 股派发现金红利 0.50 元。

点评:

完成民生财富 100%股权转让, 主营业务集中到典当、保险经纪业务。 2016 年民生典当实现营业收入 4,736 万元 (占营业收入的 14.32%), 同比下降 4.41%, 实现净利润 2,606 万元, 同比增长 7.64%。保险经纪业务全年实现营业收入 760.13 万元 (占营业收入的 2.31%), 同比增长 59.65%, 全年实现净利润 202.77 万元。投资与资产管理业务 (主要来源于民生财富, 11 月已出售, 之后不再并表) 贡献 2.74 亿营收 (占总营收的 83%, 去年 1.80 亿, 占比为 77%), 同比增长 52%。营业收入增长了 9500 万, 但同时销售费用增加了 1.19 亿 (主要是人事费用, 从 2015 年的 6000 万提升到 1.85 亿), 最终归母净利润减少了近 500 万元, 相对于 2100 万元的基数, 同比减少 22%。

业务重构, 回笼资金 4.9 亿。 为了加快转型, 公司出售了民生电子商务 6% 股权, 回笼资金 1.35 亿; 出售民生财富 100% 股权, 回笼资金 3.5 亿元。集中资金, 为推进战略转型腾挪更大的空间。

重组之路并未停歇, 后市可期。 2014 年起, 民生控股开始实施战略转型, 主要举措是进行资产置换、引入金融服务类业务, 以培植公司可持续发展的经营基础。为推进战略转型, 民生控股积极进行外延式并购: 2014 年 8 月份, 收购了民生保险经纪 100% 的股权、民生典当 75% 的股权、民生电商 6% 的股权; 2014 年 12 月, 将所持有的青岛国货汇海丽达购物中心有限公司 45% 的股权转让予青岛奥林特实业有限公司; 2015 年 3 月, 收购民生期货 18% 的股权; 2015 年 6 月, 收购民生财富 100% 的股权。收购三江电子遭监管终止, 主要原因包括民生财富。2016 年 11 月出售民生财富 100% 股权, 以 3.5 亿元的价格向公司控股股东中国泛海出售。这可能是公司进一步转型的信号。公司转型尚未到位, 重组之路并未停歇, 预期依然在, 后市可期。

投资建议: 公司背靠泛海系, 产业资源丰富, 作为第二大上市平台, 发展空间较大; 2014 年以来公司加快转型, 2017 年有望取得重要进展。看好公司发展潜力, 给予“增持”评级。

风险提示: 转型节奏可能低于预期; 主营业务收缩, 盈利能力下降。

正文:

营收增 40%而净利润下降 22%主要原因是人事费用增加了近 1.19 亿。2016 年,民生典当实现营业收入 4,736.09 万元(占营业收入的 14.32%),同比下降 4.41%,实现净利润 2,605.99 万元,同比增长 7.64%。保险经纪业务全年实现营业收入 760.13 万元(占营业收入的 2.31%),同比增长 59.65%,全年实现净利润 202.77 万元。投资与资产管理业务(主要来源于民生财富,11 月已出售,之后不再并表)贡献 2.74 亿营收(占总营收的 83%,去年 1.80 亿,占比为 77%),同比增长 52%。营业收入增长了 9500 万,但同时销售费用增加了 1.19 亿(主要是人事费用,从 2015 年的 6000 万提升到 1.85 亿),最终归母净利润减少了近 500 万元,相对于 2100 万元的基数,同比减少 22%。

业务重构,回笼资金 4.9 亿。为了加快转型,公司出售了民生电子商务 6%股权,回笼资金 1.35 亿;出售民生财富 100%股权,回笼资金 3.5 亿元。集中资金,为推进战略转型腾挪更大的空间。

重组之路并未停歇,后市可期。并购重组委对民生控股发行股份购买三江电子资产方案的审核意见为:“2015 年 6 月民生控股收购民生财富 100%股权,本次交易民生控股拟收购三江电子 100%股权。民生控股累计向上市公司实际控制人卢志强及其关联方购买的资产占上市公司 2008 年末资产总额的 107.87%,方案已构成借壳上市。根据《上市公司重大资产重组管理办法》,民生财富和三江电子均应满足借壳上市条件,应当符合《首次公开发行股票并上市管理办法》的相关规定。从申请材料显示,民生财富 2014 年 3 月成立,未满 3 年,2014 年和 2015 年 1-6 月净利润分别为 31.62 万元和 259.77 万元,不符合《首次公开发行股票并上市管理办法》第九条和第三十三条的规定。”《首次公开发行股票并上市管理办法》第九条和第三十三条原文是:

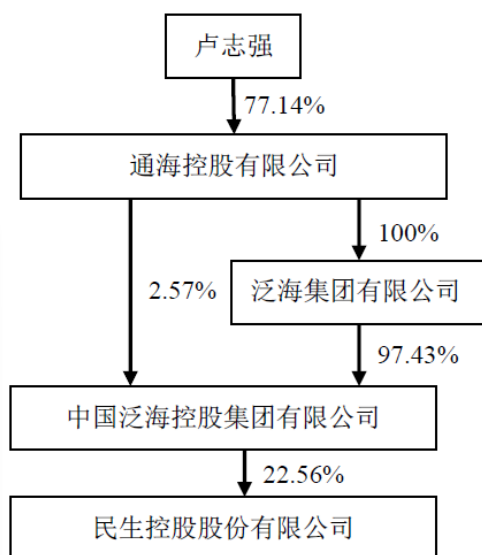
【第九条 发行人自股份有限公司成立后,持续经营时间应当在 3 年以上,但经国务院批准的除外。有限责任公司按原账面净资产值折股整体变更为股份有限公司的,持续经营时间可以从有限责任公司成立之日起计算。

第三十三条 发行人应当按照中国证监会的有关规定制作申请文件,由保荐人保荐并向中国证监会申报。特定行业的发行人应当提供管理部门的相关意见。】

这里面有两个情况需要注意:一是 2016 年 11 月 1 日,公司公告拟将持有的民生财富 100%股权,以 3.5 亿元的价格向公司控股股东中国泛海出售,中国泛海以人民币现金支付对价。民生财富的剥离,可能是为了满足资本运作需要而做的战略性调整,因为这块资产是 2015 年刚刚装入,且是公司收入和利润的核心来源。第二个情况是公司为什么要注入三江电子资产,三江电子所处的消防和安防行业属于房地产行业的上游行业。这个需要把注意力回到公司实际控制人及大股东泛海

控股集团，泛海控股突破单一地产发展格局，打造“房地产+金融+战略投资”的综合性业务。截至 2014 年底，泛海控股总资产近 800 亿元，净资产近 130 亿元，三江电子资产规模在其中占比不足 3%，泛海控股转让三江电子股权，剥离非主营业务的消防安防资产，集中优势资源开发金融、地产，实施战略投资，是泛海控股战略调整的一项具体措施。泛海控股集中主业优势资源，非主业部分装入民生控股，是泛海系其它资源的平台。

图表：民生控股大股东股权结构



资料来源：公司公告、太平洋证券研究院。

长期以来，民生控股营业收入和利润主要来源于传统商业零售业务，最近几年因受到自身店场营业面积减小、新开业商场竞争以及电商冲击等影响，民生控股的收入和盈利出现波动，呈现下滑势头，经营前景不明朗。2014 年起，民生控股开始实施战略转型，主要举措是进行资产置换、引入金融服务类业务，以培植公司可持续发展的经营基础。为推进战略转型，民生控股积极进行外延式并购：2014 年 8 月份，收购了民生保险经纪 100% 的股权、民生典当 75% 的股权、民生电商 6% 的股权；2014 年 12 月，将所持有的青岛国货汇海丽达购物中心有限公司 45% 的股权转让予青岛奥林特实业有限公司；2015 年 3 月，收购民生期货 18% 的股权；2015 年 6 月，收购民生财富 100% 的股权。经过这一系列并购，民生控股剥离了传统的商业零售业务，主营业务转向小微金融服务业。在重组三江电子受监管因素影响终止后，公司重新剥离民生财富管理，加快转型。剥离交易前，民生控股的主营业务为典当、财富管理和保险经纪业务。本次交易后，公司的主营业务为典当和保险经纪业务。转型出路尚未定型，但转型是必然的，资产重组可期。

投资建议：公司背靠泛海系，产业资源丰富，作为第二大上市平台，发展空间较大；2014年以来公司加快转型，2017年有望取得重要进展。看好公司发展潜力，给予“增持”评级。

风险提示：转型节奏可能低于预期；主营业务收缩，盈利能力大幅下降。

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师

2015年“新财富”非银第一；2011年“新财富”非银第三名；2012年“新财富”非银第二名；2013年“新财富”非银第三名；2016年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券。覆盖非银，擅长证券细分领域。今年以来，每市组合收益约14%，位于该平台非银金融行业第一；2016年度东方财富分析师指数排名行业第六。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566