



山西证券股份有限公司
SHANXI SECURITIES CO., LTD.

证券研究报告

评级：**买入**

2017年7月24日

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

Tel：0351-8686794

E-mail：liuli2@sxzq.com

地址：太原市府西街69号国贸中心A座28层

更多研究报告请访问山西证券主页

<http://www.i618.com.cn>

业绩扭亏为盈，转型仍在路上

——民生控股（000416.SZ）深度报告

推荐逻辑：

1. 业绩实现扭亏为盈

公司公布的2017年中报业绩预告，上半年归属于上市公司净利润为1,435.00万元，实现扭亏为盈。上年同期为亏损341.96万元。主要原因为公司合并范围发生变动，子公司净利润同比增加以及持有的金融资产公允价值变动收益同比增加。

2. 转型仍在路上

公司原主营业务为商品零售，从2014年开始，致力于业务转型，多次实施重大资产重组，通过收购民生典当、民生保险、民生电商、民生期货，出售汇海丽达，打造现代小微金融服务与科技创新相结合的业务发展投资平台。在2015年6月和2016年11月分别收购和出售民生财富，交易对手均为中国泛海，交易价格均为3.5亿元。目前，公司的主营业务为典当和保险经纪业务，未来探索和寻找新的业务发展方向仍然可期。我们对民生控股进行财务预测，2017年—2019年归属于母公司净利润为3265万、3453万、3653万，看好公司未来转型潜力，给予“买入”评级。

风险：转型进程不如预期，二级市场大幅下滑

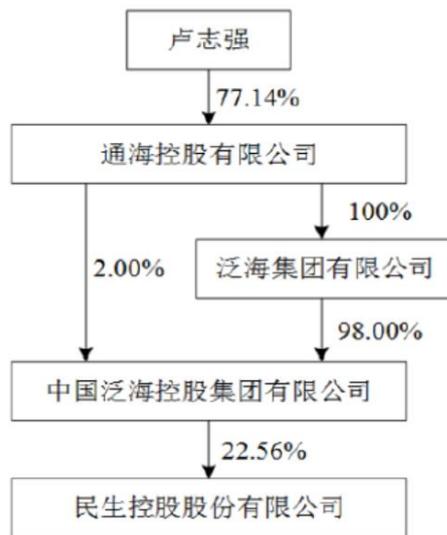
一、公司概况

1. 实际控制人为卢志强

公司实际控制人为卢志强，曾任全国工商联副主席，泛海控股股份有限公司第三至第八届董事会董事长。现任全国政协常委、中国民间商会副会长、泛海集团有限公司董事长兼总裁、中国泛海控股集团有限公司董事长兼总裁、泛海控股股份有限公司董事长、中国民生银行股份有限公司副董事长、联想控股股份有限公司董事、复旦大学校董等。

过去 10 年曾控股的境内外上市公司情况为泛海控股股份有限公司（股票代码 000046）、民生控股股份有限公司（股票代码 000416）、中泛控股有限公司（港交所上市代码：00715）。

图表 1：公司的股权结构



来源：公司公告，山西证券研究所

2. 主要业务是典当和保险经纪业务。

(1) 典当业务

典当业务是当户将其动产、财产权利或房屋作为抵质押物，取得当金，在约定期限内支付当金利息、偿还当金、赎回当物的一项业务。

公司典当业务主要由控股子公司民生典当运营。民生典当成立于 2003 年，注册资为 3 亿元。主要从事不动产抵押、动产质押、财产权利质押、应收账款质押等贷款业务。现为典当行业协会副会长单位。

(2) 保险经纪业务

保险经纪业务是公司基于投保人的利益，为投保人与保险人订立保险合同提供中介服务，并依法收取佣金。

公司保险经纪业务主要由全资子公司民生保险经纪运营。民生保险经纪注册资本 5000 万元，是具备人身保险和财产保险经纪资质的全国性保险经纪公司，持有中国保险监督管理委员会颁发的《经营保险经纪业务许可证》，其业务主要包括风险管理咨询业务、保险承保业务、协助索赔业务以及再保险业务等，主要产品为财产保险及其相关增值服务、人身保险及其相关增值服务、风险管理咨询服务等。根据保监会的统计数据，2017 年 1-5 月原保险保费收入为 2.03 万亿，同比增长 25.88%。伴随中国保险业的快速增长，保险经纪行业也迎来前所未有的发展机遇，行业整体发展

前景光明。

二、推荐逻辑

1. 业绩实现扭亏为盈

公司公布的 2017 年中报业绩预告，上半年归属于上市公司净利润为 1,435.00 万元，实现扭亏为盈。上年同期为亏损 341.96 万元。主要原因为公司合并范围发生变动，子公司净利润同比增加以及持有的金融资产公允价值变动收益同比增加。

2. 转型在路上

公司原主营业务为商品零售，从 2014 年开始，致力于业务转型，多次实施重大资产重组，通过收购民生典当、民生保险、民生电商、民生期货，出售汇海丽达，打造现代小微金融服务与科技创新相结合的业务发展投资平台。在 2015 年 6 月和 2016 年 11 月分别收购和出售民生财富，交易对手均为中国泛海，交易价格均为 3.5 亿元。

目前，公司的主营业务为典当和保险经纪业务，未来探索和寻找新的业务发展方向仍然可期。

图表 2：公司 2014 年以来实施的重大资产重组

时间	收购标的	交易方式	交易对手	是否为关联关系
2014. 8. 9	民生典当 75%的股权	收购	中国泛海、泛海能源	是
	民生保险经纪 100%的股权		中国泛海、泛海能源、泛海实业股份有限公司	
	民生电商 6%的股权		中国泛海	
2014. 12. 12	汇海丽达 45%的股权	出售	奥林特实业	否

2015. 2. 28	民生期货 18%股权	收购	山西省物资产业集团有限责任公司、山西现代物流有限公司	否
2015. 6. 13	民生财富 (100%)	收购	中国泛海	是
2016. 6. 25	民生电商 6%的股权	出售	民生加银资产管理有限公司	
2016. 11. 23	民生财富 (100%)	出售	中国泛海	是

来源：公司公告，山西证券研究所

三、财务预测

我们对民生控股进行财务预测，2017 年—2019 年归属于母公司净利润为 3265 万、3453 万、3653 万，看好公司未来转型潜力，给予“买入”评级。

图表 3：民生控股财务预测表

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	329.38	63.74	67.35	71.19
增长率 (%)	52.16%	-80.65%	5.66%	5.69%
归属母公司股东净利润	16.64	32.65	34.53	36.53
增长率 (%)	-22.00%	96.17%	5.76%	5.79%
每股收益 (EPS)	0.031	0.061	0.065	0.069
净资产收益率 (ROE)	1.90%	3.42%	3.39%	3.31%
投入资本回报率 (ROIC)	3.95%	2.84%	2.50%	2.47%
市盈率 (P/E)	280.27	142.87	135.09	127.69
市净率 (P/B)	5.32	4.88	4.57	4.23

利润表

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	329.38	63.74	67.35	71.19
其中：营业收入	282.22	8.47	9.31	10.24
减：营业成本	0.16	0.00	0.01	0.01
营业税金及附加	7.90	0.24	0.26	0.29
营业费用	252.65	0.00	0.00	0.00
管理费用	81.08	42.06	44.16	46.37
财务费用	12.41	0.05	0.05	0.05
资产减值损失	4.51	0.00	0.00	0.00
加：投资收益	62.49	15.36	16.13	16.93
公允价值变动损益	-8.74	17.49	18.36	19.28
其他经营损益	47.16	55.28	58.04	60.94

营业利润	24.42	54.24	57.37	60.69
加：其他非经营损益	3.41	-0.01	-0.01	-0.01
利润总额	27.83	54.23	57.36	60.68
减：所得税	9.20	17.90	18.93	20.03
净利润	18.63	36.34	38.43	40.66
减：少数股东损益	1.99	3.69	3.90	4.13
归属母公司股东净利润	16.64	32.65	34.53	36.53

资产负债表

	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	109.75	48.30	53.13	58.44
应收和预付款项	5.97	0.00	0.00	0.00
存货	0.01	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	611.27	756.26	825.89	902.48
长期股权投资	29.94	30.05	30.05	30.05
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	43.60	42.72	42.72	42.72
无形资产和开发支出	0.45	0.40	0.35	0.30
其他非流动资产	104.82	103.46	102.10	102.10
资产总计	905.80	981.19	1054.24	1136.09
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	2.92	-2.47	2.93	-2.46
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	2.92	-2.47	2.93	-2.46
股本	531.87	531.87	531.87	531.87
资本公积	28.10	28.10	28.10	28.10
留存收益	317.27	423.69	425.49	427.38
归属母公司股东权益	877.23	954.91	1019.65	1103.21
少数股东权益	25.64	28.75	31.66	35.35
股东权益合计	902.88	983.66	1051.31	1138.55
负债和股东权益合计	905.80	981.19	1054.24	1136.09

现金流量表

	2016A	2017E	2018E	2019E
经营性现金净流量	-383.20	26.90	27.88	27.60
投资性现金净流量	701.88	6.64	6.98	7.32
筹资性现金净流量	-347.55	-28.43	-30.10	-31.91
现金流量净额	-28.34	5.11	4.76	3.01

来源：山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。