

华联股份(000882)

公司研究/简评报告

轻资产促利润提升，股权投资步伐加快

——华联股份(000882) 2016 年中报点评

简评报告/商贸零售行业

2016 年 8 月 12 日

一、事件概述

公司发布 2016 年中报，上半年实现营业收入 5.25 亿元，同比减少 17.49%；归母净利润 0.46 亿元，同比增长 28.96%。

二、分析与判断

● 出售子公司股权，贡献投资收益

公司上半年将所持有的子公司海融兴达、龙天陆各 51% 股权转让于万丽榕茵（实际控制人为中信产业基金），致使营业收入同比下滑，但同时带来 3.08 亿元的投资收益，大幅贡献业绩。公司购物中心运营管理主业稳步发展，经营的购物中心已增长至近 40 家，现拟收购位于山西、青岛的在建购物中心资产，未来市场份额有望持续提升。

● 推进轻资产战略，专注资本运作

公司轻资产运营战略加速推进，上半年出售两家子公司股权后，受托管理子公司的购物中心物业、收取管理费，同时保留购物中心的实际运营权。此类股权转让有助于公司提高资产的流动性、实现资本的循环利用，并带来较高投资收益。此前公司已于新加坡发行 BHG Reit，未来或将继续把成熟的物业出售于 Reit 并提供管理服务，改善现金流、优化财务结构，提高运营效率。

● 携手中信产业基金，加快股权投资步伐

公司上半年拟投资上海榕寓、隆邸天佟、深圳池杉，并设立珠海子公司，未来将主要投资能够为购物中心主业带来协同效应的上下游行业项目。公司拟定增 8.6 亿元，引入中信产业基金作为第二大股东，此前双方已成功合作，投资了“唱吧”、“饿了么”等项目，获取收益的同时有效协助公司主业发展。我们认为公司未来将继续以财务投资和战略合作为目的，依托中信产业基金的强大项目资源优势，加快股权投资步伐。

三、盈利预测与投资建议

定增引入中信产业基金后，公司有望借其项目资源优势加大股权投资力度，培育新利润增长点。此外，公司持续推进轻资产战略，子公司股权的出售将大幅贡献业绩。预计 2016-2018 年 EPS 为：0.16 元、0.23 元、0.32 元，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示

定增进展低于预期，股权投资项目表现不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,192	1,311	1,470	1,656
增长率(%)	-20.54%	10.02%	12.11%	12.65%
归属母公司股东净利润(百万元)	221	350	512	720
增长率(%)	197.22%	58.58%	46.25%	40.45%
每股收益(元)	0.10	0.16	0.23	0.32
PE	39.81	25.10	17.16	12.22
PB	1.44	1.38	1.31	1.21

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

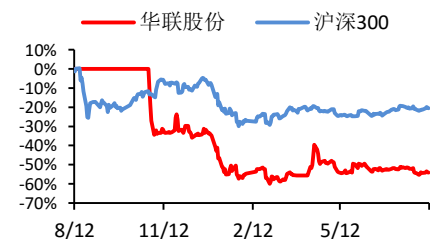
合理估值：

5.9 - 7.1 元

交易数据(2016-08-11)

收盘价(元)	3.95
近 12 个月最高/最低	8.75/3.45
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)	87.93
流通市值(亿元)	74.45

该股与沪深 300 走势比较



分析师

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

执业证号：S0100115070039

电话：010-85127661

邮箱：zhaolingyi@mszq.com

研究助理：李奇琦

执业证号：S0100116060013

电话：010-85127661

邮箱：liqiqi@mszq.com

相关研究

- 《资本运作再度加强，轻资产战略持续推进》 20160614
- 《拟设珠海子公司，股权投资再下一城》 20160509
- 《轻资产、重投资、携中信，打造特色购物中心》 20160504

公司财务报表数据预测汇总

利润表

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	1,192	1,311	1,470	1,656
减: 营业成本	818	891	999	1,125
营业税金及附加	114	116	130	147
销售费用	313	279	312	352
管理费用	145	93	104	117
财务费用	289	74	44	22
资产减值损失	46	0	0	0
加: 投资收益	1,076	450	570	740
二、营业利润	543	308	451	633
加: 营业外收支净额	13	0	0	0
三、利润总额	213	308	451	633
减: 所得税费用	19	0	0	0
四、净利润	194	308	451	633
归属于母公司的利润	221	350	512	720
五、基本每股收益(元)	0.10	0.16	0.23	0.32

主要财务指标

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
EV/EBITDA	9.26	6.21	4.46	4.77
成长能力:				
营业收入同比	-20.54%	10.02%	12.11%	12.65%
营业利润同比	-4067.6%	70.9%	16.0%	10.4%
净利润同比	197.6%	58.6%	46.3%	40.5%
营运能力:				
应收账款周转率	28.92	12.01	24.74	12.68
存货周转率	0.00	0.00	0.00	0.00
总资产周转率	0.09	0.10	0.11	0.12
盈利能力与收益质量:				
毛利率	31.3%	32.0%	32.1%	32.1%
净利率	16.3%	23.5%	30.7%	38.2%
总资产净利率 ROA	3.7%	2.8%	3.6%	4.6%
净资产收益率 ROE	3.6%	5.5%	7.6%	9.9%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.25	3.33	4.44	4.52
资产负债率	51.0%	48.2%	46.5%	45.6%
长期借款/总负债	36.2%	38.6%	39.7%	38.8%
每股指标:				
每股收益	0.10	0.16	0.23	0.32
每股经营现金流量	0.05	0.25	0.31	0.08
每股净资产	2.75	2.86	3.03	3.26

资料来源: 公司公告, 民生证券研究院

资产负债表

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	3,598	4,502	5,494	6,027
应收票据	0	0	0	0
应收账款	41	109	59	131
预付账款	163	332	223	402
其他应收款	48	29	57	40
存货	0	0	0	0
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	3,855	4,976	5,838	6,604
长期股权投资	628	958	1,408	2,028
固定资产	66	1,388	2,190	2,353
在建工程	1,372	880	250	250
无形资产	448	398	349	300
其他非流动资产	7,238	4,893	3,584	2,660
非流动资产合计	9,752	8,518	7,781	7,591
资产总计	13,607	13,494	13,619	14,195
短期借款	490	280	150	100
应付票据	0	0	0	0
应付账款	368	553	479	684
预收账款	53	42	65	55
其他应付款	441	441	441	441
应交税费	0	20	11	7
其他流动负债	180	160	169	173
流动负债合计	1,709	1,496	1,315	1,460
长期借款	2,513	2,513	2,513	2,513
其他非流动负债	2,723	2,500	2,500	2,500
非流动负债合计	5,236	5,013	5,013	5,013
负债合计	6,946	6,509	6,328	6,473
股本	2,226	2,226	2,226	2,226
资本公积	3,463	3,463	3,463	3,463
留存收益	427	793	1,160	1,677
少数股东权益	545	503	441	355
所有者权益合计	6,661	6,985	7,291	7,721
负债和股东权益合计	13,607	13,494	13,619	14,195

现金流量表

项目(百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流量	110	546	691	188
投资活动现金流量	1,062	740	620	620
筹资活动现金流量	702	(383)	(318)	(275)
现金及等价物净增加	1,874	903	992	533

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室；200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28F；518040

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其他方式发送、传播或复印本报告。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。