

广州浪奇 (000523)

岭南控股停牌，公司整体上市渐进

	瞿猛 (分析师)	陈彦辛 (研究助理)	林浩然 (分析师)
	021-38676442	021-38676430	021-38674763
	ziming@gjtjas.com	Chenyanxin@gjtjas.com	linhaoran@gjtjas.com
证书编号	S0880513120002	S0880115050030	S0880514070005

本报告导读:

公司大集团、小公司特征明显，国企改革逐步铺开，岭南控股停牌筹划整体上市将强化广州轻工集团旗下资产注入预期。

投资要点:

- **投资建议:** 公司作为广州轻工集团旗下唯一上市平台，大集团、小公司特征明显，国企改革逐步铺开，岭南控股停牌筹划整体上市将强化广州轻工集团旗下资产注入预期。未来国改加速、产业基金并购项目落地、土地收储落实等将形成强力催化。考虑定增实施完成摊薄影响，下调公司 2015-2017 年 EPS: 0.22 (-0.04) / 0.42 (-0.07) / 0.54 (-0.10) 元，维持目标价 20.8 元及“增持”评级。
- **岭南控股停牌重组，广州国企改革或再掀高潮。** 2016 年 4 月 4 日岭南控股停牌，拟收购广州岭南国际企业集团下属优质旅游产业资产，实现资产重组。2016 年将是国企改革全面铺开之年，广东为国企改革前沿，广州国改方案已经正式出台，明确改革目标、路线和时间表，2020 年竞争性市属国企或全部实现整体上市，广州友谊金融资产注入就是最好案例。浪奇是广州轻工集团旗下唯一上市平台，广州轻工集团 2015 年收入超 400 亿元；旗下拥有浪奇、双鱼、黑妹、五羊表业等著名品牌。随着改革推进，集团资产整合预期得到进一步强化。
- **激励机制完善，内增外延打造日化平台。** 公司定增方案已经实施，员工持股计划落实，激励机制得以理顺，为打造浪奇日化大平台迈出坚实一步。同时，公司已经设立并购基金，有望借力产业资本，通过前期介入日化行业供应链上下游优质公司，为公司进一步并购提供了优质的项目选择。有望通过资产整合及外延并购打造日化平台。
- **风险提示:** 改革进度低于预期；资产整合具备不确定性。

财务摘要 (百万元)	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,087	5,409	6,715	8,327	9,992
(+/-)%	27%	32%	24%	24%	20%
经营利润 (EBIT)	60	89	126	217	284
(+/-)%	83%	49%	41%	72%	31%
净利润	32	44	114	217	282
(+/-)%	37%	37%	160%	90%	30%
每股净收益 (元)	0.06	0.08	0.22	0.42	0.54
每股股利 (元)	0.20	0.20	0.00	0.00	0.00

利润率和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
经营利润率 (%)	1.5%	1.6%	1.9%	2.6%	2.8%
净资产收益率 (%)	3.1%	4.1%	6.3%	10.7%	12.2%
投入资本回报率 (%)	6.7%	7.3%	15.9%	12.7%	27.8%
EV/EBITDA	59.2	42.6	31.1	21.6	14.1
市盈率	178.5	129.8	49.9	26.3	20.2
股息率 (%)	1.8%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.80**

上次预测: 20.80

当前价格: 10.91

2016.04.04

交易数据

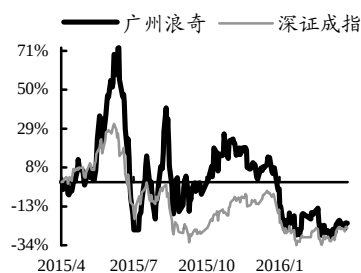
52 周内股价区间 (元)	9.65-25.80
总市值 (百万元)	5,703
总股本/流通 A 股 (百万股)	523/446
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	85%
日均成交量 (百万股)	781.54
日均成交值 (百万元)	86.93

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	1,093
每股净资产	2.09
市净率	5.2
净负债率	13.44%

EPS (元)	2014A	2015E
Q1	0.01	0.01
Q2	0.02	0.02
Q3	0.02	0.03
Q4	0.04	0.16
全年	0.08	0.22

52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	-28%	-20%
相对指数	-5%	-10%	4%

相关报告

《定增顺利过会，国改、外延扩张有望加速》
2015.10.23

《国改加速外延可期，日化大平台稳步推进》
2015.08.08

《外延并购+国企改革，打造日化大平台》
2015.07.13

《国企改革与互联网+春风再起》2015.05.21

模型更新时间: 2016.04.04

股票研究

必需消费

家庭及个人用品

广州浪奇 (000523)

评级: **增持**

上次评级: 增持

目标价格: **20.80**

上次预测: 20.80

当前价格: 10.91

公司网址

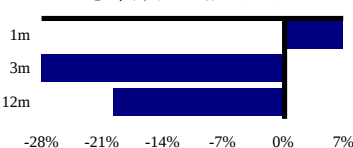
www.lonkey.com.cn

公司简介

公司的前身是广州硬化油厂, 始创于1959年, 是华南地区最早成立的洗涤用品企业之一。

公司拥有“浪奇”、“高富力”、“天丽”、“万丽”等多个知名品牌, 其中“高富力”、“浪奇”获得了中国名牌产品称号及多个国家免检称号。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.65-25.80

市值 (百万)

5,703

财务预测 (单位: 百万元)

损益表

营业总收入

营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

EBIT

公允价值变动收益

投资收益

财务费用

营业利润

所得税

少数股东损益

净利润

资产负债表

货币资金、交易性金融资产

其他流动资产

长期投资

固定资产合计

无形及其他资产

资产合计

流动负债

非流动负债

股东权益

投入资本(IC)

现金流量表

NOPLAT

折旧与摊销

流动资金增量

资本支出

自由现金流

经营现金流

投资现金流

融资现金流

现金流净增加额

财务指标

成长性

收入增长率

EBIT 增长率

净利润增长率

利润率

毛利率

EBIT 率

净利率

收益率

净资产收益率(ROE)

总资产收益率(ROA)

投入资本回报率(ROIC)

运营能力

存货周转天数

应收账款周转天数

总资产周转天数

净利润现金含量

资本支出/收入

偿债能力

资产负债率

净负债率

估值比率

PE

PB

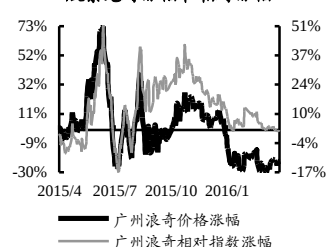
EV/EBITDA

P/S

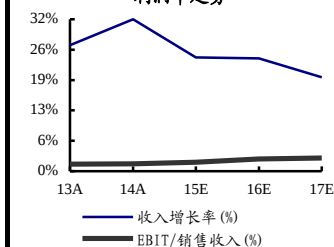
股息率

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业总收入	4,087	5,409	6,715	8,327	9,992
营业成本	3,830	5,122	6,349	7,812	9,351
税金及附加	5	2	2	3	4
销售费用	98	101	123	152	184
管理费用	94	94	116	142	170
EBIT	60	89	126	217	284
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	6	-1	-1	-1	4
财务费用	24	31	2	-12	-15
营业利润	29	45	122	228	303
所得税	3	8	21	33	49
少数股东损益	1	-4	-10	-19	-25
净利润	32	44	114	217	282
货币资金、交易性金融资产	315	234	904	294	1,163
其他流动资产	0	11	0	0	0
长期投资	259	258	258	258	258
固定资产合计	550	556	661	751	853
无形及其他资产	60	59	57	55	53
资产合计	2,496	3,011	3,686	4,247	4,992
流动负债	1,421	1,887	1,854	2,214	2,699
非流动负债	32	34	1	3	6
股东权益	1,045	1,066	1,817	2,034	2,316
投入资本(IC)	817	1,017	656	1,466	857
NOPLAT	55	74	104	186	239
折旧与摊销	23	30	28	33	38
流动资金增量	49	-200	476	-722	709
资本支出	-116	-61	-128	-118	-135
自由现金流	10	-158	480	-621	851
经营现金流	124	-46	642	-492	998
投资现金流	-314	-62	-130	-119	-131
融资现金流	135	0	157	2	3
现金流净增加额	-55	-108	670	-610	869
收入增长率	26.8%	32.3%	24.2%	24.0%	20.0%
EBIT 增长率	83.3%	48.9%	41.2%	72.3%	31.1%
净利润增长率	36.5%	37.5%	160.1%	90.0%	29.9%
利润率					
毛利率	6.3%	5.3%	5.5%	6.2%	6.4%
EBIT 率	1.5%	1.6%	1.9%	2.6%	2.8%
净利率	0.8%	0.8%	1.7%	2.6%	2.8%
净资产收益率(ROE)	3.1%	4.1%	6.3%	10.7%	12.2%
总资产收益率(ROA)	1.3%	1.5%	3.1%	5.1%	5.7%
投入资本回报率(ROIC)	6.7%	7.3%	15.9%	12.7%	27.8%
存货周转天数	26	32	29	30	30
应收账款周转天数	46	52	49	51	50
总资产周转天数	194	186	182	174	169
净利润现金含量	3.89	-1.04	5.62	-2.27	3.54
资本支出/收入	3%	1%	2%	1%	1%
资产负债率	58.2%	63.8%	50.3%	52.2%	54.2%
净负债率	3.2%	18.6%	-49.7%	-14.3%	-50.0%
PE	178.5	129.8	49.9	26.3	20.2
PB	4.6	4.6	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	59.2	42.6	31.1	21.6	14.1
P/S	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
股息率	1.8%	1.8%	0.0%	0.0%	0.0%

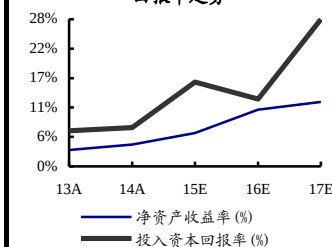
股票绝对涨幅和相对涨幅



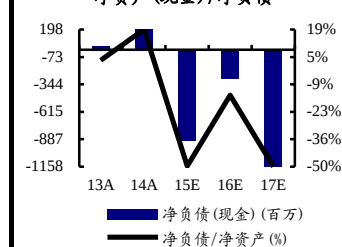
利润率趋势



回报率趋势



净资产(现金)/净负债



本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gt.jaresearch@gt.jas.com		