

兰州黄河（000929.SZ）年报点评及一季报前瞻

2019-04-06

现价	8.81 元	市值	16.4 亿元
2018 营收	5.08 亿元	同比	-14.68%
2018 净利润	-0.68 亿元	同比	-516%
预估 2019Q1 净利润	0.35-0.4 亿元	预估 PE	-

简评：2018 年由于受到资本市场低迷的影响，企业证券投资出现大额亏损，因此造成了全年净利润亏损近 7000 万元，随着 2019 年资本市场回暖，企业净利润将快速回升。

预期：根据企业 2018 年底持股测算，若持股不动，2019 年一季度的公允价值变动损益将在 3800 万元左右；企业前两大股东的“纠缠”告一段落，作为小市值的“净壳”，未来的资本运作值得期待；土地市场的回暖使得企业位于七里河区域 78 亩的住宅用地价值得到提升。

主要事件：

- 企业 2018 年实现主营业务收入 5.08 亿元，较 2017 年下滑 14.68%，主要受西北地区中低端啤酒产能过剩，同时受到进口啤酒冲击，使得企业市场份额下滑所致。企业 2018 年扣非净利润为-45 万元，小幅亏损。
- 2019 年 4 月初，随着国泰君安一份研报，啤酒板块大幅上涨，主要逻辑为增值税的降低对于低毛利、低净利润率的企业业绩增厚非常明显。年报显示，企业 2018 年上缴城建税 462 万元，根据 7%的税率倒推，企业全年缴纳的增值税+消费税总额为 6600 万元，扣除 2880 万元的消费税，那么可以得出全年增值税缴纳了 3720 万元。当增值税从 16%降至 13%后，企业的增值税缴纳将降低至 3050 万元左右，**全年节省 670 万元，考虑 2019 年受益 3 个季度，大约有望增厚利润 500 多万元**，对于主业一直在盈亏平衡点的公司来说，增值税降低带来的业绩弹性也不小。
- 企业 2018 年底，持有二级市场交易性金融资产的股权市值为 1.78 亿元，全年浮亏 8800 万元，计入当年损益表，造成了企业 2018 年的大幅亏损。

- 由于 2019 年，资本市场出现明显回升，企业所持有的股票市值也出现了较为明显的涨幅。假设持股不变，持股公允价值变动为 3800 万元左右。

股票简称	2018年底市值	2019年3月31日市值	涨幅	增加额
建发股份	107737528	132344779	22.84%	24607251
广汇能源	40395984	46734114	15.69%	6338130
国民技术	7261414	9383925	29.23%	2122511
众兴菌业	4939282	6061487	22.72%	1122205
浙能电力	5676000	5844010	2.96%	168010
靖远煤电	5120000	6260224	22.27%	1140224
巴安水务	3753600	5547445	47.79%	1793845
伊之密	3878400	4671921	20.46%	793521
合计	178762208	216847905		38085697
兰州黄河总股本1.86亿股，每股一季度投资收益				0.21

- 鉴于企业 Q1 业绩的确定性，我们认为企业将在 4 月上旬，公布业绩预增公告，将对短期股价有所提振。
- 同时我们注意到，企业金融资产中 60%的仓位都集中在厦门建发 (600153.SH) 上，该股进入 4 月份后，出现连续大涨，4 个交易日上涨了 13%，企业账面公允价值增加约 1600 万元。
- 2018 年来，企业发生多起重大诉讼，主要为第二大股东湖南昱成投资有限公司与上市公司、上市公司直接控股股东兰州黄河新盛投资有限公司、上市公司间接控股股东甘肃新盛工贸有限公司和公司关联企业兰黄河企业集团公司之间的相关诉讼。这些诉讼的起因是 2016 年 5 月以湖南昱成主导的公司重大资产重组失败后，湖南昱成遂对公司大股东、实际控制人和公司决策层心怀不满，处处掣肘发难。
- 2019 年 2 月，第二大股东通过大宗交易转让其持有的 1.98% 股权，这是二股东和企业大股东之间纠缠结束的重要信号，由于减持新规的影响，二股东无法在一个季度内将其持有的 8.88% 股权一次性减至 5% 以下，不过，后续可能会继续通过大宗减持，将持股降至 5% 以下。
- 企业 2018 年底，货币资金 5.79 亿元，有息负债 0.95 亿元，净现金 4.8 亿元，另有 2.1 亿元的二级市场股权（以 Q1 的公允价值为基数），货币资金加股权价值已达 8 亿元左右，若考虑企业七里河的土地资产，目前仅 16 亿元的市值明显被低估，壳价值未能体现。我们认为，随着企业的股权关系得到理顺，2018 年末资本市场并购重组的放开，企业未来的资本运作非常值得期待。

- 企业目前有 100 亩工业土地、78 亩住宅用地，都位于七里河区域，邻近兰州西高铁站。



(企业住宅用地所在位置)

- 从 2018 年的土拍来看，七里河地区的住宅用地招拍挂价格在 1700-1800 万元/亩，鉴于目前土拍市场的回暖，且企业所在地的位置优势更为突出，谨慎起见，按 2000 万元/亩估算，其 78 亩的土地价值达 15.6 亿元。
- 我们注意到，2019 年 4 月 10 日，全国铁路将进行一次小范围的运行图调整，其中

兰州将最为受益，首次开行直达成都的 D 字头列车，运行时间为 6 个多小时，至西安的 G 字头列车提速，仅耗时 2 小时，进京开行标杆车，列车仅停靠省会城市，运行时间缩至 7 小时。从而使得西北地区的出行更便捷，企业土地的区位优势将更加明显。

- 企业目前股价较年初虽有上涨，但无论在小市值群体还是在啤酒板块中，其涨幅都明显偏小，建议重点关注！
- 企业短期有业绩预增的催化剂，中期有增值税降低带来的业绩弹性，长期看随着大股东和第二大股东关系缓和后带来的资本运作。