

2017年03月07日

陕国投 A (000563)

——金控战略“未完待续”，深化国企改革提升经营效率

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

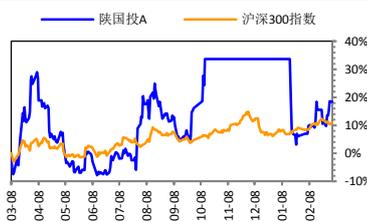
市场数据: 2017年03月06日

收盘价(元)	6.63
一年内最高/最低(元)	14.84/5.09
市净率	2.7
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	18974
上证指数/深证成指	3233.87 / 10522.28

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2016年12月31日

每股净资产(元)	2.5
资产负债率%	18.69
总股本/流通A股(百万)	3091/2862
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:

相关研究

《陕国投 A (000563) 点评：坚持金控战略，定增资金支持公司长期发展》
2017/01/18

《资管新政利好信托行业，长期发展仍需依靠转型升级——金融地产建筑区域联合调研系列报告之四》 2017/01/06

证券分析师

王丛云 A0230516090001
wangcy@swsresearch.com

联系人

王丛云
(8621)23297818×7430
wanrcv@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点:

- **2016 年公司实现营业收入 10.14 亿，同比减少 11.94%，实现归母净利润 5.15 亿，同比增长 13.50%，营业收入低于预期，归母净利润高于预期（原营业收入预计为 11.53 亿，原归母净利润预计为 4.66 亿）。营业收入低于预期主要由于投资收益和利息净收入低于预期，归母净利润高于预期主要由于计提资产减值损失和管理费率下降。期末公司总资产为 95.05 亿，较上年末增长 8.70%，净资产为 77.28 亿，较上年末增长 0.97%（可供出售金融资产净亏损抵减部分所有者权益），加权平均 ROE 为 6.79%，同比降低 3.56 个百分点。**
- **信托报酬率企稳，业务规模大幅增长。**报告期内公司实现手续费及佣金净收入 5.64 亿，同比增长 24.9%，期末公司信托资产规模为 2538 亿，同比增长 36%，其中主动管理型信托规模为 1357 亿，占比为 53.5%，同比提高 7 个百分点，被动管理型信托规模为 1181 亿，占比为 46.5%，业务结构优化体现了公司以提升主动管理能力的发展方向，同时也使得信托报酬率企稳并略有回升。2013 年-2015 年公司受河南裕丰和南方林业风险项目持续计提资产减值准备影响，利润率受到拖累，2016 年二者已计提充足的减值准备，后续负面影响基本消除，公司利润率大幅提高。
- **自有资金运用围绕金融控股战略实施。**报告期内公司积极实施金融控股战略，完成长安银行股权确认、出资设立陕金资产、同时跟踪参与华龙证券定增事项，虽然受让长安银行股权由于政策原因未能完成，但不影响公司金控战略布局，预计公司仍将继续跟踪有价值的金融投资标的。除了金融股权投资，报告期内公司运用自有资金增加了信托产品、短期金融产品和二级市场股票投资，分别为 14.55 亿、7.14 亿和 2.06 亿，二级市场股票投资加大使得公司受股市波动影响进一步增强。
- **维持“增持”评级，上调盈利预测。**2017 年是公司纳入陕西省深化国企改革试点的落地年，通过国企改革提升公司运营能力，并积极探索引入员工持股等市场机制来吸引优秀人才，推进转型升级。此外，受益于行业政策红利以及公司自身业务结构调整，我们预计 2017-2018 年公司信托资产规模仍将维持较高的增速，分别为 20%和 18%（原预期为 10%和 10%），信托报酬率将保持稳定并略有提升（原预计略有下滑），因此上调盈利预测。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 6.65 亿、8.39 亿和 10.1 亿（原 2017-2018 年归母净利润预计为 5.25 亿和 5.88 亿），对应最新收盘价 PE 分别为 34 倍、27 倍和 23 倍。

财务数据及盈利预测

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,151	1,014	1,346	1,692	2,023
同比增长率(%)	37.76	-11.94	32.83	25.66	19.60
净利润(百万元)	454	515	665	839	1,007
同比增长率(%)	29.47	13.50	29.03	26.27	19.97
每股收益(元/股)	0.29	0.17	0.19	0.25	0.29
净资产收益率(%)	5.9	6.7	8.0	7.3	8.1
市盈率	50.0	44.0	34.0	27.0	23.0
市净率	3.0	2.9	2.7	2.0	1.8

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE。

合并损益表

人民币：百万元	2015	2016E	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,151	1,014	1,346	1,692	2,023
营业总成本	543	329	461	574	682
营业成本	0	0	0	0	0
利息支出	0	0	0	0	0
手续费及佣金支出	0	0	0	0	0
营业税金及附加	69	30	35	44	53
期间费用	306	287	404	508	607
资产减值损失	165	10	20	20	20
营业利润	608	685	885	1,118	1,342
其他收益及营业外收支	0	1	1	1	1
利润总额	608	686	886	1,119	1,343
所得税	154	170	222	280	336
净利润	454	515	665	839	1,007
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	454	515	665	839	1,007

资料来源：申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在一5%~+5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。