

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 14.4
合理价格区间(元): 16~18

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

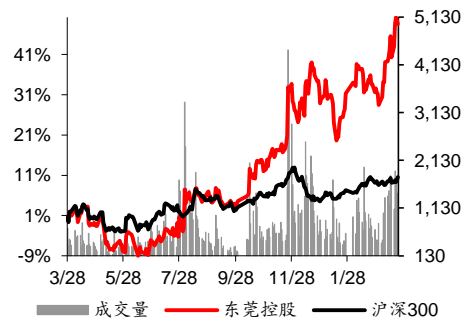
陶圣禹 021-28972217
联系人 taoshengyu@htsc.com

郑路 021-28972077
联系人 zhengl@htsc.com

相关研究

- 1《东莞控股(000828):业绩符合预期, 转型稳步推进》2016.08
- 2《东莞控股(000828): 设立商业保理, 加速金融布局》2016.08
- 3《东莞控股(000828):原有主业稳健, 转型金融加码》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,040
流通 A 股 (百万股)	1,040
52 周内股价区间 (元)	8.80-14.56
总市值 (百万元)	14,969
总资产 (百万元)	8,914
每股净资产 (元)	4.91

资料来源: 公司公告

租赁保理促协同, 产融双驱迎发展 东莞控股(000828)

业务稳增长, 符合预期

公司 2016 年营业收入 12.5 亿元, 同比+14.14%; 归母净利润 8.29 亿元, 同比+1.53%; 净资产 51 亿元, 同比+11.29%; EPS 0.80 元, 同比+1.53%。公司主要业务指标均呈现稳增长态度, 归母净利润增速低于营收增速的主要原因系投资收益的大幅减少。公司拟每 10 股派发现金红利 3 元(含税), 合计分红 3.1 亿元, 不进行股本转增。

路桥收费稳健增长, 积极拓展高速布局

公司运营管理的高速公路均在东莞境内, 全长约 61.26km。公司 2016 年通行费收入 10.34 亿元, 同比+10.71%。受珠三角区域私家车保有量持续增长、莞深惠一体化及全省联网开展逃费车整治等因素的带动, 莞深高速全线混合车流量增幅高达 18.04%, 同比+7.13pp。收费业务毛利率达到 66.12%, 同比提升 2.18pp。公司拟参与东环高速的增资扩股, 东环高速主线长约 37.68km, 收费年限 25 年, 预计 2019 年完工。若增资扩股完成, 公司将成为东环高速建设单位源龙公司的绝对控股股东, 持股比例不低于 51%, 东环高速的投资将大幅提升公司路桥业务的持续盈利能力。

租赁业务增速亮眼, 保理业务快速实现盈利

融通租赁围绕基础设施、公共交通、医疗教育及制造企业等领域推进业务发展, 2016 实现营业收入 1.72 亿元, 同比+24.64%; 净利润 7181.19 万元, 同比+56.89%; 毛利率为 54.65%。公司拟通过非公开发行募资 14 亿元对融通租赁增资, 完成后将显著提高租赁业务的竞争力, 拓宽业务市场。目前方案已经证监会审核批准, 尚待正式批文。宏通保理自 2016 年 9 月成立后, 重点围绕工程建设、医疗教育、仓储企业供应链等领域开展业务, 2016 年实现营业收入 2202.29 万元, 净利润 666.22 万元, 已开始实现盈利, 未来与集团内部资源协同效应将更加显现。

东莞证券 IPO 临近, 有望大幅提升市值

公司持有东莞证券 20% 股权, 东莞证券正在 IPO 排队, 随着 IPO 发行节奏加速, 有望年内实现上市, 对公司的投资收益有较大提升空间。东莞证券 2016 年受二级市场波动、市场成交量下降的影响, 实现营业收入 22.33 亿元、净利润 8.28 亿元, 分别下降 40.70%、42.75%。预计 2017 年市场平稳, 东莞证券业绩稳定, 对公司带来稳定的业绩贡献。

国企改革前景广阔, 维持“增持”评级

公司为东莞市唯一一家国有控股上市公司, 公司旗下还参股东莞信托 6% 股权、长安村镇银行 5% 股权、松山湖小贷公司 20% 股权等, 业务发展较为平稳。随着国企改革的加速推进, 未来存在较大的资产整合预期。我们看好公司在路桥收费贡献稳定现金流的基础上, 持续完善金控布局, 向区域金控平台转型的前景。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.75、0.89 和 1.13 元, 采用分部估值法, 目标价格区间为 16-18 元/股, 维持“增持”评级。

风险提示: 定增进程不及预期, 国改进程不及预期, 市场波动风险。

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,097	1,252	1,475	1,738	2,074
+/-%	17.21	14.14	17.78	17.88	19.33
净利润 (百万元)	817.27	829.35	938.18	1,115.80	1,413.92
+/-%	38.31	1.53	13.12	18.93	26.72
EPS (元, 最新摊薄)	0.79	0.80	0.75	0.89	1.13
PE (倍)	18.33	18.06	19.14	16.09	12.70

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

图表1: 盈利预测表

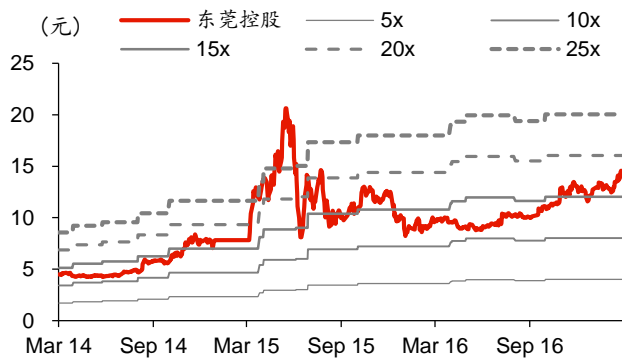
单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1097	1252	1475	1738	2074
营业收入	1097	1252	1475	1738	2074
营业总成本	552	528	723	834	875
营业成本	394	432	590	695	695
营业税金及附加	42	23	29	35	35
销售费用	0	0	0	0	0
管理费用	60	41	59	52	83
财务费用	47	17	29	35	41
资产减值损失	10	14	15	17	21
其他业务成本(金融类)	0	0	0	0	0
其他经营收益	425	288	416	486	564
公允价值变动净收益	0	0	0	0	0
投资净收益	425	288	416	486	564
汇兑净收益	0	0	0	0	0
营业利润	970	1013	1168	1390	1762
加: 营业外收入	4	16	5	5	5
减: 营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	974	1029	1173	1395	1767
减: 所得税	156	199	235	279	353
净利润	817	829	938	1116	1414
减: 少数股东损益	1	0	0	0	1
归属于母公司所有者的净利润	817	829	938	1115	1413
基本每股收益	0.79	0.80	0.75	0.89	1.13

资料来源: 华泰证券研究所

注: 预计2017年定增到位

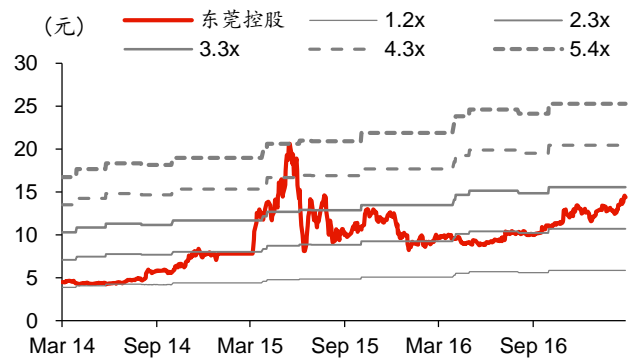
PE/PB - Bands

图表2: 东莞控股历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 东莞控股历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com