

公司研究/年报点评

2017年04月26日

非银行金融/其他金融服务II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 14.67
合理价格区间(元): 17-19

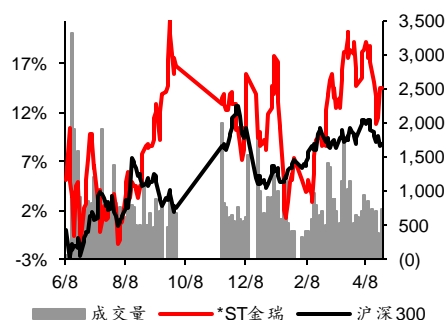
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

刘乔捷 0755-82573832
联系人 liuqiaojie@htsc.com

相关研究

- 1 《*ST金瑞(600390,增持): 金控利长久, 产融共嬗娟》2017.04
- 2 《金瑞科技(600390): 投资收益与营业外收入增长提升公司业绩》2012.04
- 3 《金瑞科技(600390): 业绩低于预期》2012.02

股价走势图



资料来源: Wind

涅槃重生, 王者荣耀

*ST金瑞(600390)

金控注入, 涅槃重生

2016年归母净利润为15.57亿元, YoY -8.18%; 营业收入为116.47亿元, YoY -25.70%; EPS为3.45元, 较上年同期减15.44%。2016年公司启动重大资产重组, 通过注入五矿集团旗下优质金融资产获得了新的利润增长点, 信托、租赁、证券等板块均呈现出良好的发展势头。

五矿信托: 主动管理优势助力利润率提升, 行业转型背景下率先受益

公司持有五矿信托66%股权。(1) 规模: 2016年底五矿信托信托资产规模4,117亿元, YoY 46.71%, 增速高于全行业增速(24.01%); 其中存续单一信托规模1,991亿元, 占总规模48%, 低于行业平均值(50%), 反映公司主动管理能力较强。信托资产分布主要为基础产业、工商企业等。(2) 业绩: 2016年五矿信托营业收入18.27亿元, YoY -8.38%; 净利润14.32亿元, YoY 18.35%, 利润率提升至78.38%, 远高于行业平均水平(69%), 反映公司主动管理转型卓有成效, 效益稳步提升。未来泛资管监管趋严, 压缩通道引导信托转型, 五矿信托主动管理能力较优率先受益。

外贸租赁: 金融租赁牌照优势明显, 规模拓展仍有空间

公司持有外贸金融租赁50%股权。(1) 规模: 2016年外贸租赁新签合同金额为286.10亿元, YoY -4.4%。贷款余额约500亿元, 净资产57.94亿元, 杠杆率8.63倍, 距离金融租赁公司12.5倍的经营杠杆上限仍有空间。不良率仅为0.58%, 低于行业平均水平(约1%)。(2) 业绩: 2016年外贸租赁营业收入30.69亿元, YoY -13.55%; 净利润5.52亿元, YoY -20.7%。截止2016年6月金融租赁公司和融资租赁公司分别为52家和5656家, 金融租赁牌照稀缺优势明显, 且经营杠杆限制高于融资租赁公司的10倍限制, 考虑到目前公司拟现金收购外贸租赁40%股权, 未来将为公司贡献更大利润。

五矿证券: 收入结构更均衡, 收入降幅优于行业平均水平

公司持有五矿证券99.76%股权。2016年五矿证券实现营业收入6.36亿元, YoY -19%, 主要是因为受制于持续低迷的市场行情和不断收紧的监管政策, 公司经纪业务、证券投资业务和资产管理业务等主要收入来源出现了较大幅度下降。但公司证券承销业务、资本中介业务等其他业务收入大幅增长, 从而使公司整体收入结构更趋合理, 且收入整体降幅优于行业收入同比下降43%的整体水平。

股东资源+增资+实际流通盘小, 维持增持评级

预计公司2017-2019年归母净利润水平分别为25/33/39亿元, EPS为0.66/0.87/1.05元/股。公司背靠五矿集团发挥协同作用; 公司流通盘市值约66亿元, 除原大股东持股外的实际流通盘约50亿元, 实际流通盘小、股价弹性大。维持增持评级。

风险提示: 业务协同不如预期、市场波动风险、转型失败。

公司基本资料

总股本(百万股)	3,748
流通A股(百万股)	451.26
52周内股价区间(元)	12.58-15.54
总市值(百万元)	54,989
总资产(百万元)	3,260
每股净资产(元)	0.34

资料来源: 公司公告

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)	1,366	11,372	14,851	19,662	23,427
+/-%	5%	733%	31%	32%	19%
归属母公司净利润(百万元)	-370	1,557	2,459	3,274	3,918
+/-%	-1220%	520%	58%	33%	20%
EPS(元, 最新摊薄)	-0.89	0.42	0.66	0.87	1.05
PE(倍)	/	35	22	17	14

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 损益表

损益表 (单位: 百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、总营业收入	1,365.88	11,372.04	14,850.54	19,662.32	23,427.25
二、总营业成本	1,718.67	10,361.91	12,647.82	16,531.96	19,626.79
营业成本	1,316.33	8,564.99	10,464.34	13,735.88	16,337.44
营业税金及附加	7.21	110.77	327.01	429.25	510.54
销售费用	37.32	35.49	64.92	85.22	101.36
管理费用	201.77	1,110.61	1,471.55	1,931.61	2,297.45
财务费用	26.68	164.90	120.00	150.00	180.00
资产减值损失	129.36	375.15	200.00	200.00	200.00
三、其他经营收益		1,144.39	1,500.00	1,800.00	2,100.00
投资收益		1,123.74	1,500.00	1,800.00	2,100.00
公允价值变动收益		20.17	-	-	-
汇兑损益		0.48	-	-	-
四、营业利润	-352.79	2,154.52	3,702.71	4,930.36	5,900.46
加: 营业外收入	21.70	321.01	-	-	-
减: 营业外支出	46.02	11.90	-	-	-
五、利润总额	-377.11	2,463.63	3,702.71	4,930.36	5,900.46
减: 所得税费用	-0.13	509.60	740.54	986.07	1,180.09
六、净利润	-376.98	1,954.03	2,962.17	3,944.29	4,720.36
减: 少数股东损益	-6.59	396.97	503.57	670.53	802.46
七、归属于母公司普通股股东净利润	-370.39	1,557.06	2,458.60	3,273.76	3,917.90
每股收益 (元)	-0.89	0.42	0.66	0.87	1.05
PE (倍)	/	35.32	22.37	16.80	14.04

资料来源: 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：AOK809

©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 1063211166/传真：86 1063211275

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