

强烈推荐-A (首次)

鲁信创投 600783.SH

目标估值: 27-27 元
当前股价: 19.81 元
2017 年 05 月 03 日

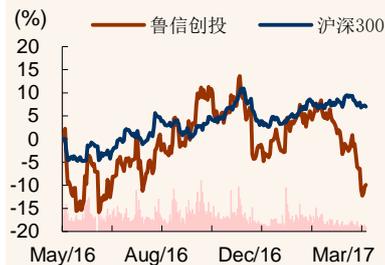
天时地利人和, 何愁短期业绩不达预期

基础数据

上证综指	3155
总股本(万股)	74436
已上市流通股(万股)	74436
总市值(亿元)	157
流通市值(亿元)	157
每股净资产(MRQ)	5.0
ROE(TTM)	9.3
资产负债率	33.1%
主要股东	山东省鲁信投资控股
主要股东持股比例	68.53%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12	-18	-8
相对表现	-11	-21	-17



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

王立备

wanglibei@cmschina.cogam.cn
S1090517040005

马鲲鹏

021-6807836
makunp; enjig@cmschina.com.cn
S1090516030003

- 公司公布 2016 年年报及 2017 年一季报, 16 年营收 1.9 亿, 同比微降 3%, 归母净利润 3.7 亿, 同比大增 66%, EPS 为 0.5 元, ROE 为 10.77%; 17 年一季度营业收入 0.43 亿, 同比增长 22%, 归母净利润 0.17 亿, 同比下降 59%。
- 纯血创投标的, 受益行业高速发展。16 年创投行业发展迅猛, 募资总金额、平均募集金额再创历史新高, 鲁信作为市场最纯创投公司, 归母净利润 3.7 亿, 同比大增 66%。其中投资收益 7.2 亿, 同比增 21%, 收入占比提升至 79%, 处置鲁信投资及北大洋股权利得所致; 17Q1 投资收益 0.54 亿, 季节扰动不必过于解读。公司项目储备丰富, 未来退出渠道多元化, 创投贡献的收入还将增加; 磨具收入 1.86 亿, 同比微降 3%, 但降幅正逐步缩窄, 趋势向好。
- 天时-乘政策东风, 创投行业迎黄金发展机遇期。1) 国务院发布《关于促进创投持续健康发展的若干意见》, 国家纲领性文件支持创投行业发展, 包括: 培育创投主题、拓宽资金来源、加强政策扶持、完善法律和推出机制。2) 资本市场改革的全面铺开。政府工作报告首次提及新三板, 证监会强调新三板将发挥更大的作用, 转板有望实现突破; 刘士余主席屡次强调新股发行常态化, 作为行业占比最大和回报率最高的两种退出渠道, 新三板制度的完善和 IPO 周周发直接催化行业板块持续向好。
- 地利-行业基本面爆发, 募投管退皆创历史新高。清科数据显示, 16 年股权投资市场募集资金 1.37 万亿, 同比大增 75%; 投资金额 7449 亿, 同比大增 42%; 全年退出 4891 例, 同比剧增 7 倍, 其中新三板、IPO、股权转让退出占比 66%、11%、10%。基本面屡创新高、政策大力支持, 行业逐渐由萌芽朝成熟阶段迈进, 公司作为最纯创投公司, 兼顾成长股基因, 将以更快速度发展。
- 人和-公司项目储备充沛, 何愁业绩不增长。截至 16 年底, 公司存量项目方面: 坐拥 10 家 A 股上市公司、25 家新三板企业股权; 增量项目方面: 7 个拟 IPO 项目, 其中金麒麟已于今年 4 月在深交所上市、4 个项目进入上市辅导期。项目储备丰富, 未来新股发行常态化、新三板改革深化等重大利好, 公司项目转化为收入这“惊险得跳跃”将会更加顺利, 何愁业绩无法兑现。
- 投资建议: 首次推荐给予强烈推荐评级, 看好公司未来走势基于: 1) 政策天时, 政策多项并举, 大力支持创投行业快速发展; 2) 基本面地利, 募投管退皆创历史新高, 行业逐步走向成熟; 3) 人和, 公司存量及增量项目储备丰富, 顺风行业高速发展, 将快速转化为收入; 4) 区域优势, 公司作为山东国资委旗下重要上市平台, 叠加山东国改如火如荼, 有望承接省内资源整合项目。采用可比估值法, 给予公司 40 倍 PE, 对应 200 亿 17 年市值, 目标价 27 元, 上升空间 36%。
- 风险: 改革不达预期

表 1: 财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万)	1.91	1.86	1.95	2.05	2.15
同比增长	-19%	-3%	5%	5%	5%
营业利润(百万)	4.12	5.24	6.90	8.98	10.61
同比增长	6%	27%	32%	30%	18%
净利润(百万元)	2.24	3.72	5.04	6.59	7.79
同比增长	-26%	66%	35%	31%	18%
每股收益(元)	0.30	0.50	0.68	0.89	1.05
PE	65.80	39.62	29.25	22.38	18.92
PB	4.30	3.96	3.49	3.02	2.60

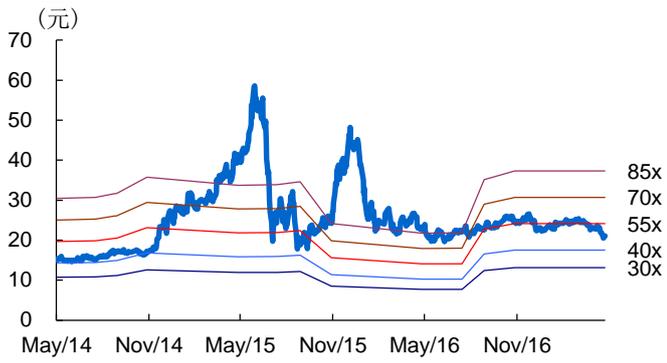
资料来源: wind, 招商证券

表 2: 鲁信创投利润表

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
1、磨具收入						
营业总收入	2.35	1.91	1.86	1.95	2.05	2.15
营业收入	2.35	1.91	1.86	1.95	2.05	2.15
营业总成本	3.22	3.74	3.81	3.91	3.69	3.23
2、创投收入	4.78	5.95	7.20	8.85	10.62	11.68
公允价值变动净收益	-0.01	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01
投资净收益	4.78	5.96	7.19	8.84	10.61	11.67
营业利润	3.90	4.12	5.24	6.90	8.98	10.61
加: 营业外收入	0.01	0.02	0.06	0.06	0.06	0.06
减: 营业外支出	0.01	0.78	0.18	0.20	0.22	0.24
其中: 非流动资产处置净损失	0.00	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
利润总额	3.90	3.37	5.12	6.77	8.83	10.44
减: 所得税	0.79	1.11	1.37	1.69	2.21	2.61
净利润	3.11	2.25	3.76	5.08	6.63	7.83
减: 少数股东损益	0.10	0.01	0.04	0.04	0.04	0.04
归属于母公司所有者的净利润	3.02	2.24	3.72	5.04	6.59	7.79
净资产	32.78	34.27	37.18	42.22	48.81	56.59
股本	7.44	7.44	7.44	7.44	7.44	7.44
EPS	0.41	0.30	0.50	0.68	0.89	1.05

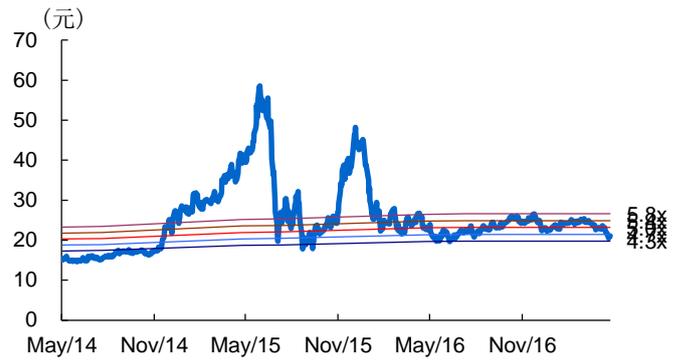
资料来源: wind, 招商证券

图 1：鲁信创投历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：鲁信创投历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士。曾就职于招商财富投资管理部。2015 年加入招商证券，从事非银行金融行业研究。2015 年获得金牛奖第五名（团队），2016 年获得新财富、金牛奖、IAMAC 等评选第二名（团队）。

王立备，从事保险精算工作近四年，对保险行业具有深刻的理解，南开大学精算学硕士，大连理工大学工程力学学士。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。