

2017年05月02日

陕国投 A (000563)

——信托资产规模突破 3000 亿，自有资金投资综合收益改善

报告原因：有业绩公布需要点评

增持 (维持)

市场数据： 2017年04月28日

收盘价(元)	5.99
一年内最高/最低(元)	7.66/5.09
市净率	2.4
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	17143
上证指数/深证成指	3154.66 / 10234.65

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2017年03月31日

每股净资产(元)	2.52
资产负债率%	24.37
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：金控战略“未完待续”，深化国企改革提升经营效率》
2017/03/07

《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

证券分析师

王丛云 A0230516090001
wangcy@swsresearch.com

联系人

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



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- 2017 年 Q1 公司实现营业收入 2.4 亿，同比减少 30.3%，环比减少 7.3%；实现归属于母公司股东的净利润 1.2 亿，同比减少 18.4%，环比减少 28.5%，业绩略低于预期（原预计一季度业绩与去年同期持平），主要原因是固有业务投资收益低于预期。一季末公司总资产为 102.9 亿，较年初增长 8.2%，归属于母公司股东的净资产为 77.8 亿，较年初增长 0.7%。加权平均 ROE 为 1.5%，较去年同期减少 0.4 个百分点。
- 信托业务收入占比创新高，规模增长是主要驱动力。2017 年一季度公司实现信托业务净收入 1.74 亿，同比增长 22.0%，环比减少 13.9%，收入占比为 71.7%，创历史新高。报告期末信托资产规模为 3055 亿，较上年末增长 20.4%，较 2015 年末 1868 亿，增长 63.5%，因此报告期信托业务规模同比和环比均有大幅增长，相较收入的表现，我们判断信托报酬率仍略有下降；固有业务方面，利息净收入为 0.2 亿，同比减少 64.9%，一方面是贷款和存款利息收入同比减少，另一方面是负债增加提高了利息支出；报告期内实现投资收益（包括公允价值变动损益）为 0.48 亿，同比减少 67.6%，虽然实现的收益同比大幅下降，但考虑可供出售金融资产的浮亏，一季度浮亏 0.67 亿，较去年同期浮亏 2.44 亿，大幅下降，因此综合来看，固有业务投资业绩表现同比改善。
- 公司加强优秀人才引进，管理费仍维持高位。2016 年 5 月营改增正式实施，税金及附加占比下降至 0.6%，同比大幅下降；2016 年公司积极延揽和储备优秀人才，增强了管理费用支出，报告期管理费率为 33.7%，同比下降 5.1 个百分点，较 2016 年全年提高 5.4 个百分点，维持在较高水平。
- 维持“增持”评级，不调整盈利预测。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。预计 2017-2019 年归母净利润分别为 6.65 亿、8.39 亿和 10.1 亿，对应最新收盘价的 PE 分别为 31 倍、24 倍和 20 倍。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,014	242	1,346	1,692	2,023
同比增长率(%)	-11.94	-30.28	32.83	25.66	19.60
净利润(百万元)	515	118	665	839	1,007
同比增长率(%)	13.50	-18.37	29.03	26.27	19.97
每股收益(元/股)	0.17	0.04	0.19	0.25	0.29
净资产收益率(%)	6.7		8.0	7.3	8.1
市盈率	40.0		31.0	24.0	20.0
市净率	2.7		2.5	1.8	1.7

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。