

公司研究/动态点评

2017年05月06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): 13.92
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

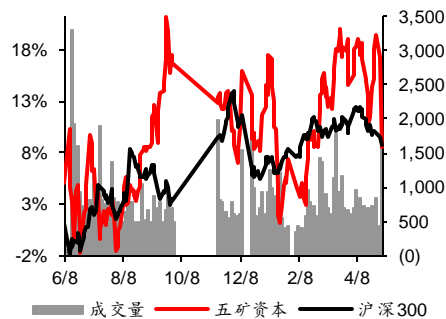
刘乔捷 0755-82573832
联系人 liuqiaojie@htsc.com

刘雪菲 0755-82713386
联系人 liuxuefei@htsc.com

相关研究

- 1《*ST金瑞(600390,增持): 方兴未艾, 砥砺前行》2017.04
- 2《*ST金瑞(600390,增持): 涅槃重生, 王者荣耀》2017.04
- 3《*ST金瑞(600390,增持): 金控利长久, 产融共婣娟》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

业绩拐点, 估值底部, 浴火重生

五矿资本(600390)

脱星摘帽, 浴火重生

公司通过资产重组注入 185 亿元五矿旗下金融资产, 同时配套募资 150 亿元增资金融子公司, 净资产相比 2016 年末将大幅增加 70%, 目前期货和证券增资已完成, 信托和租赁板块的增资三季度可完成, 预计增资到位的效力到今年四季度开始显现。5 月 4 日公司脱星摘帽, 更名为“五矿资本”, 目前估值回归底部, 考虑增资到位+外贸金融租赁 40%股权亦将带来新的增量业绩贡献, 17-19 年较快业绩成长可期。

外贸租赁: 金融租赁牌照优势明显, 股权收购增加利润贡献

截至 2016 年末外贸租赁贷款余额约 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%), 风险可控。本次增资完成后净资产达 85.42 亿元, 为业务发展夯实基础, 叠加公司拟收购其 40%的股权, 未来业绩增长打开空间。

五矿证券: 增资弥补资本短板, 弹性较大增长可期

截至 2016 年末五矿证券净资产为 15.5 亿元, 本次增资后净资产达 74.7 亿元, 为增资前 4.8 倍。在市场行情低迷、监管持续趋严的背景下, 五矿证券 2016 年实现营业收入 6.36 亿元, YoY -19%, 降幅远低于行业整体 43%的降幅, 反映五矿证券调整业务结构承销显著, 投行和资本中介业务占比提高。五矿证券拥有券商全业务牌照, 增资后将有效突破资金瓶颈, 打开各牌照业务增长空间。

五矿信托: 行业领先, 稳增长调结构, 行业转型背景下率先受益

五矿信托行业排名领先, 经营稳健。2016 年底信托资产规模 4,117 亿元, 其中单一信托规模 1,991 亿元, 占总规模 48%, 占比逐年下降且低于行业平均值 (50%), 反映公司主动管理转型卓有成效。本次五矿信托增资 45 亿元, 完成后净资产达 108 亿元, 增幅 140%增资到位后将致力于调结构, 把基础设施的业务作为五矿信托核心竞争优势, 持续提升主动管理能力。

股东资源+增资+实际流通盘小+估值修复, 维持增持评级

预计公司 2017-2019 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。(1) 股权结构优化, 配套融资股东带来较大协同效应; (2) 150 亿元增资夯实资本实力; (3) 公司流通盘市值约 60 亿元, 除原大股东持股外的实际流通盘约 45 亿元, 实际流通盘小、股价弹性大; (4) 公司目前估值 PB1.7 倍, 低于中油资本的 2.28 倍和中航资本的 2.38 倍, 而同期公司 ROE11.0%, 高于同业中航资本的 10.5%和中油资本的 8.4%, 未来有望估值回归, 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)	52,178
总资产(百万元)	60,236
每股净资产(元)	7.93

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)	/	34	21	16	13

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

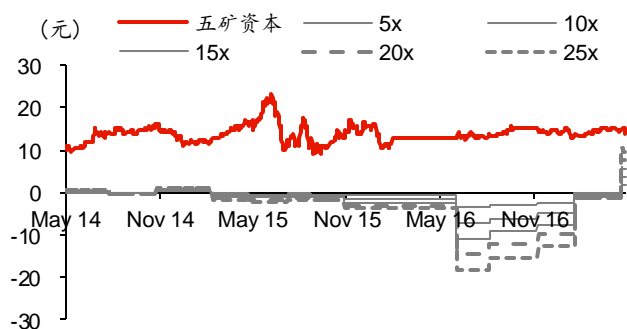
图表1: 损益表

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)	/	33.51	21.22	15.94	13.32

资料来源: 华泰证券研究所

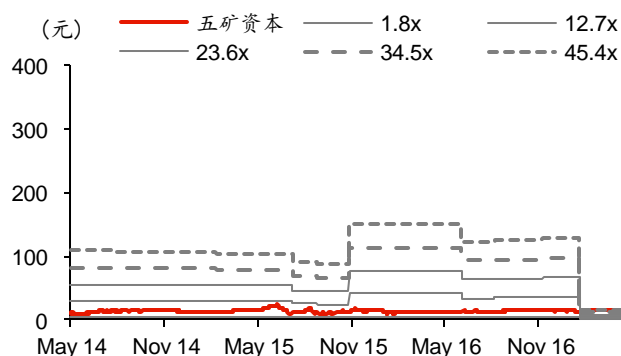
PE/PB - Bands

图表2: 五矿资本历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 五矿资本历史 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：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