

公司研究/中报点评

2017年07月31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): 5.68
合理价格区间(元): 7.00-8.00

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

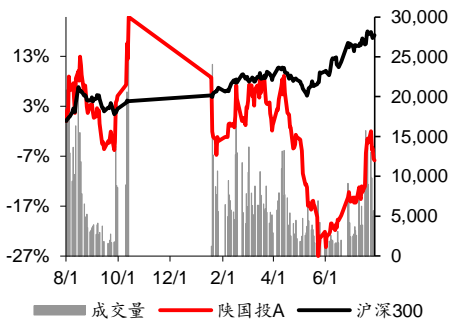
刘雪菲 0755-82713386
联系人 liuxuefei@htsc.com

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

相关研究

- 1 《陕国投 A(000563,增持): 业绩拐点将至, AMC 助推估值》2017.03
- 2 《陕国投 A(000563):陕国投: 主业平稳托底业绩, AMC 牌照助推估值》2016.10
- 3 《陕国投 A(000563):陕国投: 业绩低点有望修复, AMC 牌照助推估值》2016.08

股价走势图



资料来源: Wind

业绩拐点将至, 参股 AMC 乘风国改

陕国投 A(000563)

上半年表现平稳, 信托业务收入同比提高约 55%

公司 2017 上半年实现年营业收入 5.19 亿元, YoY-7.44%; 归母净利润 2.68 亿元, YoY-5.46%。截至 6 月底, 信托资产规模 3,564 亿元, YoY+40.41%。信托主业手续费及佣金净收入 4.05 亿元, YoY +54.75%, 贡献比 78%。固有业务净收入 1.12 亿元, 其中利息净收入 0.18 亿元, YoY-84%, 贡献比 3.37%; 投资净收益及公允价值变动损益 0.94 亿元, YoY-51%, 贡献比 18%。

信托主业发展稳中向好, 对冲部分收益下滑

营业收入下滑主要源于固有业务在证券投资上的收益波动, 而信托主业发展稳中向好对冲部分收益下滑。信托手续费及佣金贡献比的持续提升, 表明公司盈利支柱重回信托主业, 有利于平滑证券投资的波动。主业积极转型升级, 固有业务探索多元化投向, 业绩修复可期, 拐点将至。

参股省属 AMC, 乘风国企改革

参股陕金资 (陕西省属 AMC)。AMC 经营具有高盈利特点, 未来不良资产管理行业潜力巨大。银监会发文松绑 AMC, 允许地方 AMC 以债务重组、对外转让等方式处置不良资产, 对外转让的受让主体不受地域限制, 打破地方 AMC 业务上的多重禁锢, 利好陕金资发展。作为陕西第一家且目前唯一的资管平台, 陕金资产成立将参与当地国企改革, 承接地方国企非主业资产和不良资产。

配股 30 亿元打开发展空间

公司拟配股募资 30 亿元, 第一大股东陕煤化集团承诺以现金方式全额认购可配售股份, 方案已获陕西省国资委批复。若此次配股募资成功, 公司注册资本最高将增至 60 亿元, 跻身行业前十, 打开资本束缚, 助力新一轮业务发展。

维持“增持”评级

公司坚持探索信托主业转型创新, 积极捕捉资本市场投资机会, 稳步布局多元金融, 假设 18-19 年配股完成并发挥作用, 预计公司 2017-2019 EPS 分别达到 0.19 元、0.19 元、0.24 元; 对应 PE 为 30、29、23。考虑公司转型创新、多元金融布局的发展战略、以及 AMC 牌照的稀缺价值, 给予 35-40 倍 PE, 2017 年的目标价 7-8 元, 维持增持评级。

风险提示: 信托资产质量出现问题; 多元金融布局进度不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	3,090
流通 A 股 (百万股)	2,862
52 周内股价区间 (元)	4.50-7.48
总市值 (百万元)	17,554
总资产 (百万元)	10,193
每股净资产 (元)	2.50

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)	1,151	1,014	1,125	1,530	1,887
+/-%	38%	-12%	11%	36%	23%
归属母公司净利润 (百万元)	454	515	576	781	976
+/-%	29%	13%	12%	36%	25%
EPS (元, 最新摊薄)	0.37	0.17	0.19	0.19	0.24
PE (倍)	16	34	30	29	23

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

盈利预测

图表1: 陕国投A盈利预测表

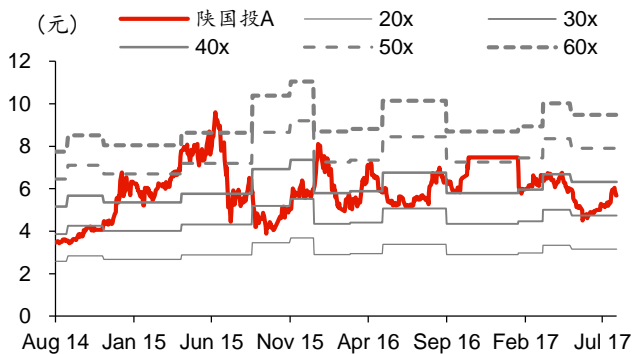
(单位: 百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,151	1,014	1,125	1,530	1,887
利息净收入	171	172	150	130	110
利息收入	220	208	180	150	120
减:利息支出	49	36	30	20	10
手续费及佣金净收入	451	563	672	857	1,122
手续费及佣金收入	456	570	677	862	1,127
减: 手续费及佣金支出	5	7	5	5	5
其他经营净收益	527	277	303	543	655
投资净收益	525	294	300	540	650
公允价值变动净收益	(5)	(19)	2	2	2
汇兑净收益	0	0	0	0	0
其他业务净收益	7	2	1	1	3
其他业务收入	9	4	2	2	5
减: 其他业务成本	2	2	1	1	2
营业支出	543	329	358	489	586
营业税金及附加	69	30	34	46	57
管理费用	306	287	304	413	510
资产减值损失	165	10	20	30	20
营业利润	608	685	768	1,041	1,301
加: 营业外收入	1	1	1	1	1
减: 营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	608	686	768	1,041	1,301
减: 所得税	154	170	192	260	325
净利润	454	515	576	781	976
减: 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	576	781	976
基本每股收益	0.37	0.17	0.19	0.19	0.24

资料来源: 华泰证券研究所

注: 假设 18-19 年配股完成并发挥作用。

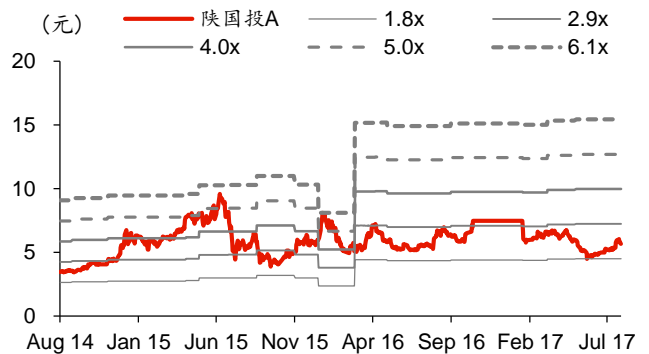
PE/PB - Bands

图表2: 陕国投A历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 陕国投A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