

公司研究/中报点评

2017年08月30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): 13.40
合理价格区间(元): 17.00-19.00

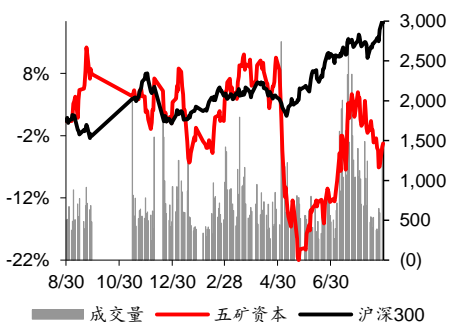
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

刘侨捷 0755-82573832
联系人 liuqiaojie@htsc.com

相关研究

- 1《五矿资本(600390,增持): 40%租赁股权收购获批, 拐点临近》2017.07
- 2《五矿资本(600390,增持): 业绩拐点, 估值底部, 浴火重生》2017.05
- 3《*ST金瑞(600390,增持): 方兴未艾, 砥砺前行》2017.04

股价走势图



资料来源: Wind

中报稳中有进, 开启向上周期

五矿资本(600390)

中报业绩稳中有进, 全面呈现良好势头

17H 公司实现营业收入 62.48 亿元, YoY -7%; 归母净利润 9.98 亿元, YoY +4%, 符合预期。其中子公司五矿信托净利润 6.24 亿, YoY-3%; 外贸金融租赁净利润 3.05 亿元, YoY+7%; 五矿证券净利润 0.84 亿元, YoY+12%。上半年公司完成重大资产重组, 实现金融转型, 证券名称变更为“五矿资本”, 顺利完成董事会成员与管理团队的换届工作, 全面呈现良好发展势头。

信托: 信托资产规模持续增长

公司持有五矿信托 78% 股权。(1) 规模: 截至 17 年年中五矿信托资产规模 4,806 亿元, YoY +81%, 较年初增加 17%。其中单一项目贡献较大, 单一信托规模 2,507 亿元, 占总规模比重由年初 48% 提高至 52%, 反映通道回流影响明显。(2) 业绩: 17H 五矿信托营业收入 9.37 亿元, YoY-12%; 净利润 6.24 亿, YoY-3%, 利润率由 16 年的 78% 略降至 67%, 与通道业务比重提高有关。(3) 今年 1-7 月新增信托贷款在社融占比为 11.58%, 占比维持高位, 且表外融资中信托贷款占比持续提高, 继续看好五矿信托在行业转型升级阶段的发展前景。

租赁: 40%租赁股权收购获批, 增资开展业务空间

(1) 规模: 截至 17 年年中外贸租赁贷款余额约 560 亿元, 净资产 60.99 亿元, 杠杆率约 9 倍 (年初约 8.6 倍), 进一步接近金融租赁公司 12.5 倍的经营杠杆上限。不良率 0.32%。(2) 业绩: 17H 外贸租赁实现营收 16.08 亿元, YoY +159%; 净利润 3.05 亿元, YoY+7%。(3) 未来随着外贸租赁 30 亿元定增资金到位, 完成后净资产约 90 亿元, 为业务发展夯实基础, 叠加公司收购其 40% 股权获批, 未来业绩增长打开空间。

证券、期货、信托增资完成, 拐点临近

公司收购外贸租赁 40% 股权获得证监会批复, 完成后持股 90% 租赁业务将并表, 为公司增厚利润。公司对五矿证券 59 亿元、五矿期货 15 亿元、五矿信托 45 亿元增资均已完成, 公司将提速发展, 下半年业绩将加快释放, 驱动估值回归。

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 23/30/37 亿元, EPS 为 0.62/0.79/0.98 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 PB (LF) 1.7 倍, 下半年业绩将加快释放, 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)	10.79-15.54
总市值 (百万元)	50,228
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	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	1,366	11,372	12,372	13,855	17,152
营业收入 +/-%	5%	733%	9%	12%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	-370	1,557	2,322	2,970	3,682
归属母公司净利润 +/-%	-1220%	520%	49%	28%	24%
EPS (元, 最新摊薄)	-0.89	0.42	0.62	0.79	0.98
PE (倍)	—	32	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	12,371.89	13,854.98	17,152.38
二、总营业成本	1,718.67	10,361.91	9,460.20	10,181.40	12,678.61
营业成本	1,316.33	8,564.99	7,818.44	8,390.22	10,524.05
营业税金及附加	7.21	110.77	127.13	143.42	178.37
销售费用	37.32	35.49	50.48	56.95	70.82
管理费用	201.77	1,110.61	1,144.16	1,290.80	1,605.36
财务费用	26.68	164.90	120.00	100.00	100.00
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	341.01	487.29	684.98
投资收益		1,123.74	341.01	487.29	684.98
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	3,252.70	4,160.87	5,158.76
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	3,252.70	4,160.87	5,158.76
减: 所得税费用	-0.13	509.60	455.38	582.52	722.23
六、净利润	-376.98	1,954.03	2,797.32	3,578.35	4,436.53
减: 少数股东损益	-6.59	396.97	475.54	608.32	754.21
七、归属于母公司普通股股 东净利润	-370.39	1,557.06	2,321.78	2,970.03	3,682.32
每股收益 (元)	-0.89	0.42	0.62	0.79	0.98
PE (倍)	—	32	22	17	14

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：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