

五矿资本 (600390.SH)

关注下半年租赁并表

- **五矿资本上半年盈利符合预期。**2017 年上半年实现营业总收入 62.48 亿元, 同比减少 6.57%; 归母净利润 9.98 亿元, 较去年同比增加 3.51%; ROE3.68%。符合我们的预期。
- **重组事项基本完成, 专注攻坚业务。**1) 截至 2017 年 6 月末, 公司重组事项和对应子公司股权收购基本完成, 现直接或间接持有五矿信托 (78%)、外贸租赁 (50%)、五矿证券 (99.76%)、五矿经易期货 (99%) 等金融业务。仅剩租赁子公司增资部分等待落实。2) **五矿信托** 2017H1 实现营业收入 9.37 亿元, 同比减少 12%; 净利润 6.24 亿元, 同比减少 3%。业绩负增长是由于投资收益下滑幅度较大, 但公司坏账准备计提进入尾声, 对冲了投资收益下降的幅度。3) **外贸租赁** 2017H1 净利润 3.05 亿元, 同比增长 39%。七月收到银监会批复, 外贸租赁下半年有望纳入上市公司合并报表。2017H1 租赁公司业绩受到利息上行导致息差缩窄和一季度银监会窗口指导业务暂停影响, 尚未发全力。4) **五矿证券** 2017H1 净利润 1.12 亿元, 同比增加 11%; 受益于资本金的增加及债券市场回暖, 公司投资收益大幅增长 175.35%, 投行业务、利息收入出现下滑。
- **投资建议:** 公司金融牌照丰富, 背靠新五矿集团, 产融结合、协同效应将逐渐体现, 后续 ROE 将逐步修复。未来看点有三: 1) **租赁** 有望下半年有望实现并表, 进一步资金注入同样可期, 息差有望调整回升; 2) **信托** 板块 2017 年 6 月末注入资金有望在下半年发挥效用, 促进公司信托业务 AUM 的扩大; 3) **证券** 板块受益于注入资金以及市场监管层面边际改善, 自营板块将继续贡献较大占比的业绩, 利息收入与投行储备项目有望在下半年回暖。预计 2017、2018 年净利润为 22.9、29.7 亿元, 对应 20X、15XPE, 维持买入评级。

- **风险提示:** 市场波动幅度增大, 合同签订不达预期, 不良率提高

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	11,647	13,698	18,375	20,918
增长率 (%)	25.7%	17.6%	34.1%	13.8%
净利润 (百万元)	1557	2290	2970	3385
增长率 (%)	-8.18%	47.1%	29.7%	13.9%
EPS (元/股)	3.45	0.61	0.79	0.90
市盈率 (P/E)	3.70	19.83	15.29	13.41
市净率 (P/B)	4.93	1.53	1.42	1.31

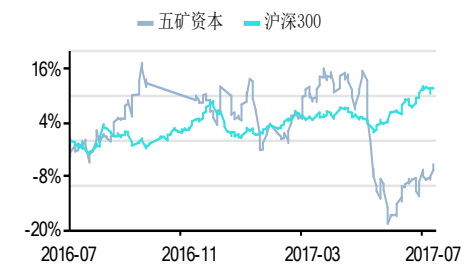
数据来源: 公司财务报表、广发证券发展研究中心

公司评级 **买入**

当前价格 13.4 元

报告日期 2017-08-29

相对市场表现



分析师: 陈福 S0260517050001

0755-82535901

chenfu@gf.com.cn

相关研究:

【广发非银】五矿资本: 业绩平稳, 关注金融业务整合与增效 2017-07-12

五矿资本: 背靠新五矿集团, 打造产融结合特色金控 2017-06-21

金瑞科技 (600390.sh): 业绩拐点已现, “猛”虎出山在即 2012-11-21

联系人: 陈卉 0755-82535901
gfchenh@gf.com.cn

附表:

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
2016	2017E	2018E	2019E	2016	2017E	2018E	2019E		
现金及现金等价物	9179	9987	11000	12000	净利润	1557	2290	2970	3381
应收款项	977	1126	1510	1719	资产减值准备	246	-243	-20	-22
存货净额	515	568	734	861	折旧摊销	100	157	164	168
其他流动资产	8093	1370	1837	2092	公允价值变动损失	355	100	100	100
流动资产合计	19830	18450	21782	22672	财务费用	165	69	105	4
固定资产	1055	1105	924	741	营运资本变动	-2777	-1129	1351	-181
无形资产及其他	584	560	537	514	其它	-318	734	656	747
投资性房地产	8683	8700	8500	9200	经营活动现金流	-836	1909	5222	4193
长期股权投资	3841	18066	18442	19168	资本开支	-170	-40	-40	-40
资产总计	33993	46882	50184	52294	其它投资现金流	-1067	-4333	-1300	700
短期借款及交易性金融	3201	7416	5693	3147	投资活动现金流	-2335	-4973	-2040	-140
负债									
应付款项	293	324	420	492	支付股利、利息	-235	-344	-445	-507
其他流动负债	14125	6644	8678	9677	其它融资现金流	12724	4215	-1723	-2546
流动负债合计	17619	14385	14791	13316	融资活动现金流	12254	3872	-2169	-3053
					现金净变动	9083	808	1013	1000
其他长期负债	239	299	359	419	货币资金的期初余额	96	9179	9987	11000
长期负债合计	239	299	359	419	货币资金的期末余额	9179	9987	11000	12000
负债合计	17858	14684	15150	13735	企业自由现金流	-1521	-809	2158	1064
少数股东权益	1975	2466	3103	3827	权益自由现金流	11203	3351	351	-1485
股东权益	16135	32198	35034	38559					
负债和股东权益总计	33993	46882	50184	52294					

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	3.45	0.6	0.8	0.9
每股净资产	2.59	7.9	8.5	9.3
ROE	11.0%	7.7%	9.3%	9.7%
收入增长	25.7.7%	17.6%	34.1%	13.8%
净利润增长率	-8.2%	47.1%	29.7%	13.9%
资产负债率	52.5%	31.3%	30.2%	26.3%
P/E	3.70	19.8	15.3	13.4
P/B	4.93	1.5	1.4	1.3

利润表 (百万元)				
2016	2017E	2018E	2019E	
营业收入	11647	13698	18375	20918
营业成本	8565	9312	11986	14059
营业税金及附加	111	685	919	1046
销售费用	35	685	919	209
管理费用	1111	2763	3698	4207
财务费用	165	69	105	4
投资收益	1124	3500	4000	4000
资产减值及允价值变动	-355	-100	-100	-100
其他收入	-274	0	0	0
营业利润	2155	3585	4648	5293
营业外净收支	309	0	0	0
利润总额	2464	3585	4648	5293
所得税费用	510	717	930	1059
少数股东损益	397	578	749	853
归属于母公司净利润	1557	2290	2970	3381

数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

广发非银行金融行业研究小组

- 陈 福: 首席分析师, 经济学硕士, 2017年3月进入广发证券研究发展中心。
- 曹恒乾: 资深分析师, 英国达勒姆大学 (University of Durham) 金融学硕士, 2008年进入广发证券发展研究中心。
- 商 田: 分析师, 安徽财经大学金融学硕士, 2014年进入广发证券发展研究中心。
- 文京雄: 分析师, 英国阿伯丁大学 (University of Aberdeen) 金融投资管理硕士, 武汉大学双学士, 2015年进入广发证券发展研究中心。
- 陈 卉: 研究助理, 英国布里斯托大学 (University of Bristol) 金融投资专业硕士, 2017年进入广发证券发展研究中心。
- 陈韵扬: 研究助理, 香港中文大学经济学硕士, 中山大学学士, 2017年进入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 10% 以上。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 15% 以上。
- 谨慎增持: 预期未来 12 个月内, 股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有: 预期未来 12 个月内, 股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
- 卖出: 预期未来 12 个月内, 股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司 (以下简称“广发证券”) 具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户, 不对外公开发布, 只有接收客户才可以使用, 且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况, 不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠, 但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考, 报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任, 除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法, 并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断, 可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可, 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用, 否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。