

零售行业证券研究报告
 2014年12月10日

收购越秀金控，广州国资金融资产曲线上市 ——广州友谊事件点评

张炬华	首创证券研发部
执业证书	S0110510120002
电话	010-59366118
邮件	zhangjh@sczq.com.cn

投资要点

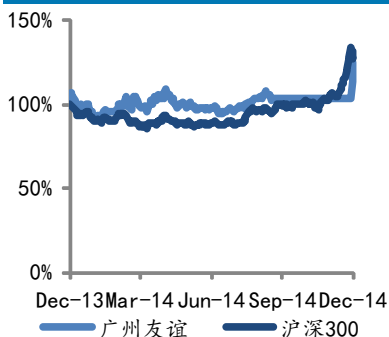
市场数据 2014/12/10

商业贸易(申万)	4,057.680
沪深300	3,221.546
上证综指	2,940.006
深证成指	10,545.515
中小板指	5,701.747

行业数据(单位%)

11月CPI	1.40
1-10月累计社销总额(亿元)	213,118
1-10月累计社销总额同比增速	11.99
10月千家零售核心企业销售同比增速	4.70
10月重点百货店销售同比增速	4.00
10月重点超市销售同比增速	5.80
10月重点专业店销售同比增速	6.10

一年内股价与沪深300对比走势

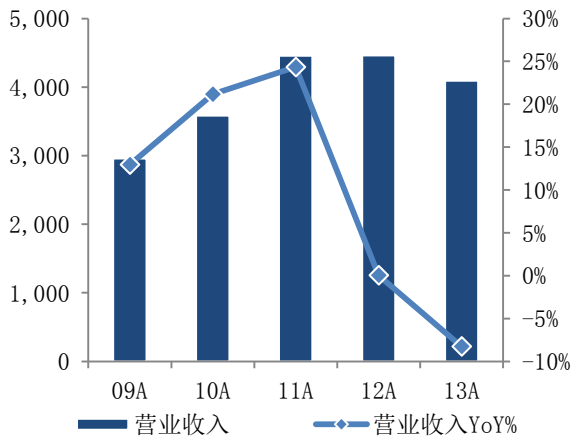


- 公司公告定向增发预案，预案内容超市场预期：公司以每股 9.40 元向特定对象非公开发行不超过 10.64 亿股，募集资金不超过 100 亿元，其中 88.3 亿元用于购买越秀金控 100% 股权，11.7 亿元用于向越秀金控增资，补充广州证券营运资金。发行完成后，公司总股本为 14.23 亿股，广州市国资委占比 54.2%，为公司实际控制人。
- 越秀金控整体注入，实现了广州市国资金融资产上市，广州友谊转型成为以百货业务和金融业务为双主业的控股型公司：越秀金控为广州市国资委旗下的金融控股型公司，直接控股广州证券（66.096%）、越秀租赁（70.06%）、越秀产投（90%）、广州担保（100%）和越秀小贷（30%）5 家子公司，初步形成了以广州证券、越秀租赁为核心的多元化非银行金融控股集团格局。12A、13A、1-3Q14，越秀金控分别实现营业收入 11.3、13.3、16.9 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 1.04、1.55、3.75 亿元。越秀金控旗下的核心资产广州证券为综合类券商，行业综合排名在前四十位左右，拥有 2 家全资子公司（广州期货和广证创投）、2 家控股子公司（广证恒生和天源证券）、1 家参股子公司（金鹰基金）。截至增发预案出具日，广州证券及其控股子公司天源证券共拥有 53 家证券营业部。1-3Q14 广州证券实现营业收入 12.1 亿元，实现归属于母公司所有者的净利润 4 亿元；越秀金控旗下另一核心资产越秀租赁的注册资本达 32.62 亿港元，是华南地区资本规模最大的外商融资租赁公司之一，其以城市基础设施等优质业务为发展重点，力争成为华南地区具备较强竞争力和影响力的大型第三方融资租赁公司，1-3Q14 越秀租赁实现营业收入 3.8 亿元，实现净利润 1.02 亿元。
- 收购价格较便宜：在评估基准日 14 年 9 月 30 日，越秀金控及旗下的广州证券、越秀租赁、越秀产投、广州担保、越秀小贷的净资产评估价值分别为 88.3、80.4、18.96、

1.53、6.59、3.32 亿元，分别为账面价值的 1.28、1.41、1.03、1.05、1.05、1.03 倍，溢价率并不高。以收购价格 100 亿来计算，越秀金控收购 PB 仅为 1.45 倍，远低于目前 A 股市场券商的 PB 估值水平。

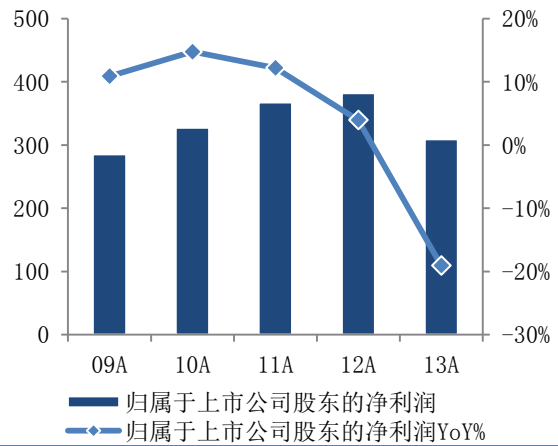
- 盈利预测：我们预计 14 年公司零售业务实现净利润 2.63 亿元，给予 18 倍 PE，给予越秀金控 3.5 倍 PB，则收购后公司市值有望达 293 亿，折合发行后每股 20.6 元。由于目前定增还处于预案阶段，尚需国资委及证监会审核，我们将在交易完成后调整盈利预测，我们看好公司转型后的发展前景，给予增持评级。
- 风险提示：宏观经济、消费低迷；其他电商分流；渠道竞争加剧；定增审批等。

图 1：年度营业总收入



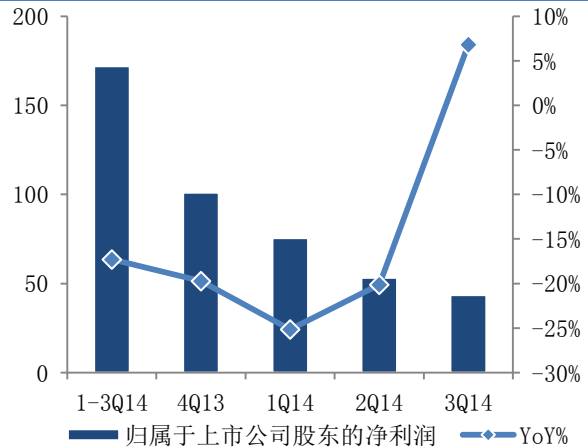
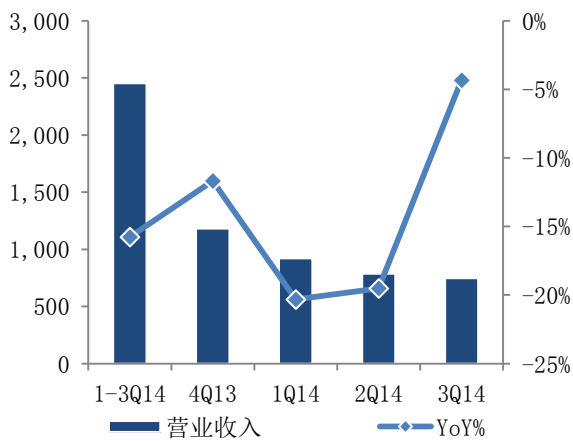
资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 2：年度归属于上市公司股东的净利润



资料来源：公司公告、首创证券研发部

图 3：单季度营业总收入、净利润及同比增速



资料来源：公司公告、首创证券研发部

分析师简介

张炬华，零售行业分析师，毕业于中国人民大学财政金融学院，硕士，具有 6 年证券从业经历。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券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。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现