

## 越秀金控 (000987)

# 收购广州证券少数股权草案公布，估值有望大幅提升

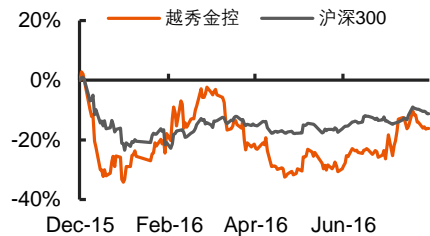
### 推荐 (维持)

现价: 14.49 元

#### 主要数据

行业	非银金融
公司网址	www.cgzfs.com
大股东/持股	广州市国资委/41.69%
实际控制人/持股	广州市国资委/41.69%
总股本(百万股)	2,224
流通 A 股(百万股)	538
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	322.23
流通 A 股市值(亿元)	77.98
每股净资产(元)	5.54
资产负债率(%)	73.70

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《越秀金控\*000987\*国内首家地方上市金控，广州打造金融强市重要布局》 2016-08-02

#### 证券分析师

**缴文超** 投资咨询资格编号  
S1060513080002  
010-56800136  
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

**陈雯** 投资咨询资格编号  
S1060515040001  
0755-33547327  
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**张译从** 一般从业资格编号  
S1060116080096  
01056610252  
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

**事项:** 公司发布资产重组草案,拟发行股份并支付现金购买广州证券 32.765% 股权,本次交易对价 62.64 亿元,其中,向广州恒运等六名交易对方发行 4.38 亿股,13.16 元/股,共计 57.64 亿元,向广州恒运支付现金 5 亿元。此外,向广州越企等十名投资者发行股份募集配套资金,发行 3.80 亿股,13.16 元/股,共计 50 亿元,5 亿元用于支付现金对价,剩余部分用于补充广州证券资本金和支付中介机构费用。本次交易完成后,越秀金控将直接和间接持有广州证券 100% 的股权。

#### 平安观点:

- **收购广州证券少数股权，资本实力和估值将进一步提升:** 根据今年三季度数据,广州证券 32.765% 股权对应的归母净利润为 2.25 亿元、归母净资产为 36.54 亿元,上市公司的归母净利润为 3.82 亿元、归母净资产为 123.27 亿元,若收购广州证券少数股权成功,上市公司的盈利能力和资本实力都将进一步增强。基于收购广州证券少数股权增加的净资产 36.54 亿元,取可比上市券商平均 2.95 倍 PB,计算出估值将提升约 100 亿元。
- **增资后广州证券的实力将大幅增强，助力上市公司强化以证券为核心的金控平台:** 本次公司拟募集配套资金 50 亿元,其中 5 亿元用于支付现金对价,剩余部分用于补充广州证券资本金和支付中介机构费用。根据 wind 统计,2016 年上半年广州证券归母净资产为 109 亿元,排名第 34 位,增资后,归母净资产有望突破 150 亿元,排名提升至 25 名左右。资本的扩充有助于广州证券扩大业务规模、提升综合实力,上市公司以证券为核心的金控平台布局将进一步强化。
- **拟筹备设立广东第二家资管公司，继续扩大金融版图:** 上市公司近期收到广东省人民政府的批复,同意上市公司、粤民投、恒健控股、粤科金融共同发起设立广东省第二家地方资产管理公司,各公司股权占比分别为 38%、22%、20%、20%。上市公司成立资管公司、进行不良资产处置业务,可以进一步扩大公司的金融版图,增强公司的综合金融服务能力、盈利能力、整体竞争力和抗风险能力。
- **投资建议:** 目前越秀金控的估值具有安全边际;广州证券少数股权收购和增资完成后,上市公司的估值提升约 100 亿元;资管公司落地后,金控布局将进一步完善。同时,作为首个上市地方金控平台,管理层有丰富的金融运营经验,背靠大股东广州国资委,将会获得更多政策支持。未来,公司还有众多利好值得期待,如获取其他金融牌照等,我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济增速持续下滑、资本市场波动风险、业务协同不及预期、重组失败风险。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3,363	2,804	5,384	5,931	6,631
YoY(%)	-17.8	-16.6	92.0	10.2	11.8
净利润(百万元)	263	229	990	1,421	1,553
YoY(%)	-14.9	-12.8	332.4	43.4	9.3
ROE(%)	12.1	10.3	7.3	9.7	9.9
EPS(摊薄/元)	0.73	0.64	0.45	0.64	0.70
P/E(倍)	19.8	22.7	32.5	22.7	20.7
P/B(倍)	2.4	2.3	2.4	2.2	2.1

图表1 交易前后股权结构

股东名称	交易前		交易后（募集配套资金后）	
	持股数量(百万股)	持股比例	持股数量(百万股)	持股比例
广州市国资委	926.97	41.69%	926.97	30.47%
广州国发	421.35	18.95%	421.35	13.85%
越秀集团	279.40	12.56%	279.40	9.19%
广州恒运	-	-	317.63	10.44%
广州越企	-	-	159.57	5.25%
其他股东	596.12	26.80%	936.87	30.81%
<b>合计</b>	<b>2,223.83</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,041.79</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 广州证券可比券商 PB 情况

股票代码	券商名称	PB(2016-12-26)	净资产（2016年三季度，亿元）
000686.SZ	东北证券	1.87	155.14
000750.SZ	国海证券	2.13	138.20
002673.SZ	西部证券	4.81	122.94
002500.SZ	山西证券	2.87	121.10
601099.SH	太平洋	3.05	116.36
	广州证券	2.95	111.52

资料来源：wind、平安证券研究所

图表3 广州证券若增资后净资产排名有望从 34 名提升至 25 名

排名	公司名称	归母净资产(亿元)	排名	公司名称	归母净资产(亿元)
1	中信证券	1,362.20	18	国元证券	195.95
2	海通证券	1,050.87	19	东吴证券	190.37
3	国泰君安	942.53	20	西南证券	186.04
4	华泰证券	788.02	21	中金证券	170.38
5	广发证券	735.99	22	国金证券	166.68
6	银河证券	547.30	23	长江证券	160.29
7	申万宏源	478.27	24	渤海证券	152.71
8	招商证券	478.13	25	中投证券	147.21

排名	公司名称	归母净资产(亿元)	排名	公司名称	归母净资产(亿元)
9	国信证券	457.49	26	东北证券	147.18
10	光大证券	384.12	27	财通证券	136.89
11	方正证券	348.42	28	国海证券	133.33
12	东方证券	329.48	29	长城证券	133.17
13	中信建投	325.92	30	东兴证券	130.58
14	兴业证券	303.84	31	山西证券	119.56
15	中泰证券	300.26	32	西部证券	119.30
16	平安证券	244.50	33	太平洋证券	114.16
17	安信证券	205.79	34	广州证券	108.98

资料来源: wind、平安证券研究所

注: 表中为 2016 年中报的数据

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	1,062	15,114	14,650	13,793
其中:客户资金存款		10,592	11,407	12,222
结算备付金		2,432	2,633	2,840
其中:客户备付金		1,816	1,955	2,095
交易性金融资产		924	1,016	1,118
可供出售金融资产	313	14,749	16,207	17,810
持有至到期金融资产	-	-	-	-
买入返售金融资产		8,665	10,398	12,478
长期股权投资	2	86	86	86
固定资产	136	257	278	270
无形资产	19	47	50	49
递延所得税资产	7	61	53	57
投资性房地产	63	62	65	67
其他资产	1,716	22,504	26,443	31,358
<b>资产总计</b>	<b>3,318</b>	<b>64,901</b>	<b>71,879</b>	<b>79,927</b>
短期借款		1,254	1,254	1,254
拆入资金		249	274	301
长期借款		6,371	7,008	7,709
担保赔偿准备金		82	98	114
卖出回购金融资产款		19,052	22,862	27,435
代理买卖证券款		19,671	21,184	22,697
其他负债	1,094	4,586	4,568	4,698
<b>负债合计</b>	<b>1,094</b>	<b>51,265</b>	<b>57,248</b>	<b>64,209</b>
少数股东权益	2	2	2	2
股本	359	2,224	2,224	2,224
资本公积	60	8,889	8,889	8,889
留存收益及其他	1,804	2,521	3,516	4,603
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>2,223</b>	<b>13,635</b>	<b>14,629</b>	<b>15,716</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>3,318</b>	<b>64,901</b>	<b>71,879</b>	<b>79,927</b>

每股指标

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
每股净利润	0.64	0.45	0.64	0.70
每股净资产	6.19	6.13	6.58	7.07
每股股利	0.50	0.13	0.19	0.21
股息派发率(%)	30.0	30.0	30.0	30.0

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>2,804</b>	<b>5,384</b>	<b>5,931</b>	<b>6,631</b>
百货业务收入	2,804	2,664	2,930	3,370
手续费及佣金净收入	752	1,332	1,479	1,593
利息净收入	-76	93	56	4
管理咨询费净收入	123	148	177	213
担保费收入	19	47	56	66
投资收益(损失以“-”号填列)	857	1,069	1,196	1,346
<b>营业支出</b>	<b>2,563</b>	<b>4,163</b>	<b>4,137</b>	<b>4,660</b>
百货营业成本	2,101	2,131	2,227	2,561
营业税金及附加	131	230	203	223
管理费用	825	1,536	1,424	1,551
其他业务成本	-495	266	282	325
<b>营业利润</b>	<b>330</b>	<b>1,321</b>	<b>1,894</b>	<b>2,071</b>
营业外净收入	-17	0	0	0
利润总额	313	1,321	1,894	2,071
所得税	84	330	474	518
<b>归属母公司净利润</b>	<b>229</b>	<b>990</b>	<b>1,421</b>	<b>1,553</b>

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	-16.6	92.0	10.2	11.8
归母净利润(%)	-12.8	332.4	43.4	9.3
<b>收入结构</b>				
百货业务收入(%)	100.0	49.5	49.4	50.8
手续费及佣金净收入(%)	26.8	24.7	24.9	24.0
利息净收入(%)	-2.7	1.7	0.9	0.1
管理咨询费净收入(%)	4.4	2.7	3.0	3.2
担保费收入(%)	0.7	0.9	1.0	1.0
投资收益(损失以“-”号填列)(%)	30.6	19.8	20.2	20.3
<b>获利能力</b>				
代理买卖手续费率(%)	0.07	0.06	0.06	0.06
自营投资收益率(%)	8.0	10.0	10.0	10.0
杠杆率	1.5	4.8	4.9	5.1
ROE(%)	10.3	7.3	9.7	9.9
ROA(%)	6.9	1.5	2.0	1.9

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033