

越秀金控 (000987)

强烈推荐

行业：非银金融

百货业务首次回暖，金融板块逆市上扬

3月23日公司披露2016年业绩，基本符合我们此前预期。经营期间：公司营业总收入为57.41亿元，YOY+104.73%；归属于上市公司股东的净利润为6.20亿元，YOY+170.88%。此外公司2016年度利润分配预案为向全体股东每10股派发现金0.8元。

投资要点：

- ◇ **金融子公司业绩贡献平稳，其中证券业绩逆势上扬，融资租赁租赁实现大幅增长。**金融子公司2016年度实现营业总收入44.32亿元，YOY+20.07%；净利润11.87亿元，YOY+1.37%。在证券行业全年实现营业收入和净利润同比分别下降43%和50%的背景下，广州证券得益于增资扩股及资本中介业务的快速增长，全年实现营业收入29.45亿元，同比微降3.93%，净利润9.65亿元，同比增长4.57%，显著跑赢同行。越秀租赁得益于项目投放力度加大和及时优化政府平台类业务投放策略，实现营业总收入和净利润9.39亿元和2.32亿元，同比分别增长22.17%和91.16%
- ◇ **友谊百货首次扭转跌势，温和通胀预期有利于零售终端的销售增速提升。**2016年四季度公司的百货业实现连续十七个季度以来收入和利润的首次正增长，成功扭转百货经营业绩下滑势头。全年来看，百货板块实现营业总收入26.97亿元，同比微降3.82%；实现净利润2.27亿元，同比微降0.99%。相较2015年营收YOY-17%，净利润YOY-13%的降幅已呈明显企稳回暖倾向。2017年，随着CPI数据重回“2时代”，温和通胀预期有利于零售终端的销售增速提升，百货行业有望进入缓慢复苏的状态。广州地区消费能力领跑全国，广州友谊在作为当地高端百货金字品牌，未来有望优先受益于百货行业回暖。
- ◇ **AMC开业在即+积极谋划其他牌照。**公司2016年牵头设立了广东省第二家AMC公司，目前开业运营在即。2017年，商业银行不良贷款余额与不良率大概率继续保持“双升”趋势。广东省不良资产占比全国第二，我们看好公司AMC业务预期。此外公司年报披露将加快研究布局信托、保险等金融业务牌照，并且积极谋划消费金融、第三方支付等金融业务牌照，考虑到公司在百货业务已有一定的客户沉淀基础且具备小贷，担保等类金融业务的运营经验，我们认为若公司有意进入消费金融领域相比同类公司具备一定先天优势
- ◇ **投资推荐：**我们看好公司作为广州国企改革典范，地方对公司的业务资源支持以及后期金融板块协同战略增效。考虑到17年收购少数股东权益影响，预计公司16至18年EPS全面摊薄后为0.61、0.72、0.84元，维持强烈推荐评级。6至12个月目标价17.80元，对应PE为29.14、24.76、

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：刘涛

S0960115080020

0755-88323283

liutao@china-invs.cn

参与人：喻慧子

S0960116090004

0755-88320867

yuhuizi@china-invs.cn

6-12个月目标价：17.80

当前股价：13.72

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	2,224
流通股本(百万股)	538
总市值(亿元)	305
流通市值(亿元)	74
成交量(百万股)	6.59
成交额(百万元)	90.37

股价表现



相关报告

《非银金融-越秀金控-国改明珠，扬帆起航》2017-02-28

21.15 倍。

- ✧ **风险提示**：定增失败风险，协同性不达预期风险。地方政府支持力度不达预期风险。

主要财务指标

单位：百万元	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5741	6853	7636	8356
收入同比(%)	105%	19%	11%	9%
归属母公司净利润	620	1762	2073	2428
净利润同比(%)	171%	184%	18%	17%
毛利率(%)	64.2%	68.5%	70.3%	71.5%
ROE(%)	5.0%	8.7%	9.3%	9.8%
每股收益(元)	0.34	0.61	0.72	0.84
P/E	40.35	22.31	18.96	16.19
P/B	3.15	1.95	1.77	1.59
EV/EBITDA	25	10	8	7

资料来源：中国中投证券研究总部

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	41556	43292	61614	75123
现金	13695	23986	39575	49270
应收账款	233	274	305	334
其它应收款	196	396	441	483
预付账款	24	52	54	57
存货	81	98	100	104
其他	27327	18486	21138	24874
非流动资产	25297	26152	19637	20993
长期投资	218	208	208	208
固定资产	266	302	341	382
无形资产	71	71	71	71
其他	24742	25570	19017	20331
资产总计	66853	69444	81252	96116
流动负债	28883	17898	18110	20996
短期借款	1936	3768	1753	1753
应付账款	878	921	968	1016
其他	26069	13209	15390	18227
非流动负债	20438	29855	39245	48635
长期借款	9796	19186	28576	37966
其他	10642	10668	10669	10669
负债合计	49321	47753	57355	69631
少数股东权益	5055	1522	1655	1815
股本	2224	2884	2884	2884
资本公积	8889	14208	14208	14208
留存收益	1228	3126	5199	7627
归属母公司股东权益	12477	20169	22242	24670
负债和股东权益	66853	69444	81252	96116

现金流量表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-5836	2159	2706	3047
净利润	907	1869	2206	2588
折旧摊销	155	39	49	61
财务费用	-25	920	1113	1250
投资损失	-438	-693	-833	-1075
营运资金变动	-10997	3	171	222
其它	4563	21	0	0
投资活动现金流	8719	-2343	6498	-1642
资本支出	107	150	100	117
长期投资	1072	1257	-6565	1300
其他	9898	-936	33	-225
筹资活动现金流	11270	10476	6384	8290
短期借款	1936	1832	-2015	0
长期借款	9796	9390	9390	9390
普通股增加	1865	661	0	0
资本公积增加	8829	1679	0	0
其他	-11156	-3086	-991	-1100
现金净增加额	14157	10291	15589	9695

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5741	6853	7636	8356
营业成本	2057	2160	2268	2382
营业税金及附加	68	64	72	79
营业费用	355	491	548	599
管理费用	1279	1371	1527	1671
财务费用	-25	920	1113	1250
资产减值损失	21	15	0	0
公允价值变动收益	-3	-50	0	0
投资净收益	438	693	833	1075
营业利润	1188	2474	2941	3451
营业外收入	41	18	0	0
营业外支出	18	1	0	0
利润总额	1211	2492	2941	3451
所得税	304	623	735	863
净利润	907	1869	2206	2588
少数股东损益	286	107	133	160
归属母公司净利润	620	1762	2073	2428
EBITDA	1317	3433	4103	4761
EPS (元)	0.34	0.61	0.72	0.84

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	104.7%	19.4%	11.4%	9.4%
营业利润	259.9%	108.3%	18.9%	17.3%
归属于母公司净利润	170.9%	184.0%	17.7%	17.1%
获利能力				
毛利率	64.2%	68.5%	70.3%	71.5%
净利率	10.8%	25.7%	27.2%	29.1%
ROE	5.0%	8.7%	9.3%	9.8%
ROIC	8.9%	25.8%	31.2%	36.8%
偿债能力				
资产负债率	73.8%	68.8%	70.6%	72.4%
净负债比率	32.92%	55.40%	58.98%	62.07%
流动比率	1.44	2.42	3.40	3.58
速动比率	1.44	2.41	3.40	3.57
营运能力				
总资产周转率	0.16	0.10	0.10	0.09
应收账款周转率	46	26	26	26
应付账款周转率	3.31	2.40	2.40	2.40
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.34	0.61	0.72	0.84
每股经营现金流(最新摊薄)	-2.02	0.75	0.94	1.06
每股净资产(最新摊薄)	4.33	6.99	7.71	8.55
估值比率				
P/E	40.35	22.31	18.96	16.19
P/B	3.15	1.95	1.77	1.59
EV/EBITDA	25	10	8	7

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上

推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间

中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间

回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上

中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平

看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镭,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

刘涛,中投证券非银金融研究员,中国人民大学经济学硕士

喻慧子,中投证券非银金融研究员,香港理工大学金融学硕士

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部 公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434