

## 百货业务盈利止跌回升, 业绩同比增长 15.87%

越秀金控 (000987.SZ)

推荐

### 核心观点:

#### 1. 事件

公司发布了2017年中期报告。

#### 2. 我们的分析与判断

##### 1) 构建“金融+百货”双主业模式, 净利同比增长 15.87%

2017H1 公司共计实现营业收入 29.34 亿元, 同比增长 49.05%; 归母净利润 2.58 亿元, 同比增长 15.87%; 归母净资产 125.71 亿元, 较年初增长 0.75%。EPS 0.116 元, 同比减少 13.43%; ROE 2.05%, 同比下降 1.03 个百分点。公司坚持“金融+百货”双主业模式, 在严峻的市场形势下加快资源整合步伐, 拓展业务布局, 实现非证券类业务的平稳增长和百货业务的改善, 带动整体业绩回升。

##### 2) 证券业务业绩回落八成, 融资租赁业绩增长 42.91%

受固定收益、资产管理和债券融资业务收入下滑影响, 公司证券业务业绩出现回落。2017H1 广州证券实现营业收入 7.66 亿元, 同比下降 48.81%, 实现净利润 0.96 亿元, 同比下降 80.07%。分业务条线来看, 投行业务以及资管业务拖累证券类业绩表现。投行业务营业收入同比减少 42.77%, 营业成本同比增长 63.19%, 毛利率下降 17.51 个百分点; 资产管理业务营业收入同比增长 84.89%, 营业成本同比增长 689.61%, 毛利率下降 22.93 个百分点。受益项目投放力度的加大, 公司的融资租赁盈利水平显著提升, 助推金融业务持续增长。越秀租赁继续深化“1+4+X”的业务战略, 加大项目投放力度, 上半年共实现项目总投放 96.7 亿元, 同比增长 80.9%, 实现净利润 1.90 亿元, 同比增长 42.91%。产业基金方面, 2017H1 越秀产业基金实现净利润 0.59 亿元, 同比增长 73.39%, 业绩的提升源自部分股权项目的顺利退出。随着转型深化, 重大资产运作推进以及保险、信托等新产业布局落地, 公司未来金融类业务有望持续发力, 实现稳健增长。

##### 3) 百货业务盈利水平止跌回升, 净利同比增长 18.83%

2017 年上半年, 重组之后的新团队对百货领域的业态布局进行调整, 盈利水平止跌回升。报告期间, 百货业务条线启动了打造“创意零售升级版”工程两年行动计划, 调整商品经营品类结构, 丰富消费体验元素, 提升服务质量, 有效缓解销售跌势, 并加强存量资金管理。2017H1 广州友谊整体实现净利润 1.19 亿元, 同比增长 18.83%。公司从三方面完善百货业务业态布局: 第一, 着力提升各门店的内生增长, 加大营销力度。第二, 着力创造超越服务期望值的消费体验, 运用大数据分析, 精准策划营销主题, 有效拉动销售增长。第三, 着力加大实体零售+移动互联应用的创新投入。未来公司百货业务条线将大力实施创新驱动发展战略, 业绩有望实现稳健增长。

#### 分析师

武平平

☎: 010-66568224

✉: [wupingping@chinastock.com.cn](mailto:wupingping@chinastock.com.cn)

执业证书编号: S0130516020001

特此鸣谢

张一纬

✉: [zhangyiwei\\_yj@chinastock.com.cn](mailto:zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn)

对本报告的编制提供信息

#### 市场数据 时间 2017.08.18

A 股收盘价(元)	11.21
A 股一年内最高价(元)	15.94
A 股一年内最低价(元)	10.83
上证指数	3268.72
市净率	1.98
总股本(万股)	222383
实际流通 A 股(万股)	53831
限售的流通 A 股(万股)	168552
流通 A 股市值(亿元)	60.34

#### 4) 牵头设立广东省属第二家 AMC，积极布局保险、信托等新的金融领域

公司牵头设立的广东省第二家 AMC 广州资产已经完成注册成立、资本金到位以及银监会备案手续，核心团队组建到位，不良资产业务运作打开局面。截至 2017 年 6 月末，平台资产管理规模达 34 亿元。AMC 业务的开展有望受益雄厚的资本金实力和多元化的股东背景，看好其未来发展前景。新成立的资管公司资本金为 30 亿元，除越秀金控外，股东还包括恒健控股、粤科金融和粤民投，其中恒健控股的净资产达 1600 多亿元，粤科金融发展良好，而粤民投背靠多家优质的上市公司。未来，公司还将积极谋划在保险和信托领域的布局，期望通过资产收购的方式布局保险领域，同时努力获取信托牌照。

### 3.投资建议

公司构建“金融+百货”双主业模式，拥有多个金融牌照，是国内首个地方金控上市平台。公司深化转型，推进各项业务差异化发展模式。深耕珠三角，背靠广州国资委，区域优势显著。看好公司的未来发展前景。我们给予“推荐”评级，预测 2017/2018 年 EPS0.37/0.43 元。

### 4.风险提示

市场波动对证券业务影响大，金控平台布局进程不及预期。

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**武平平，证券行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼  
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)  
深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)