

五矿资本 (600390): 2017 年中报点评

信托规模高增长 增资落地助力跨越发展 买入 (维持)

2017 年 08 月 29 日

首席证券分析师丁文韬

执业证书编号: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师胡翔

执业证书编号: S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

证券分析师王维逸

执业证书编号: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

研究助理马祥云

021-60199746
mxy@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2017 年中报, 上半年实现营业收入 62.48 亿元, 同比下降 6.6%, 实现归属于母公司股东净利润 9.98 亿元, 同比增长 3.51%, 对应 EPS 为 0.31 元/股; 归属于母公司股东净资产 298.36 亿元, 同比增长 1.1 倍, 对应 BVPS 为 7.96 元/股。

投资要点:

■ **公司信托业务和固有业务规模快速扩张, 为公司内生性增长提供有效保障:** 截止 2017 年 6 月底, 公司信托规模 4806 亿, 较去年同期增长 81.44%, 较年初增长 16.74%, 其中集合类信托规模 2299 亿, 占比达 47.8%。公司固有业务规模达 111.7 亿, 较年初增长 55.6%, 信托公司上半年实现净利润 6.24 亿, 信托业务是公司盈利的核心支撑 (上市公司 45% 左右的归母净利润来源于信托业务)。随着信托规模的持续扩张, 以及未来信托业务盈利的逐步兑现, 我们认为公司内生性增长将得到有效保障。同时证券业务和传统业务 (电池材料&锰及锰系材料) 也表现了较好的业绩成长性。证券业务受益于资管和资本中介业务扩张, 净利润 8413 万, 同比增 11%, 大幅跑赢行业平均 (-11%); 传统业务上半年贡献净利润 1 亿左右。

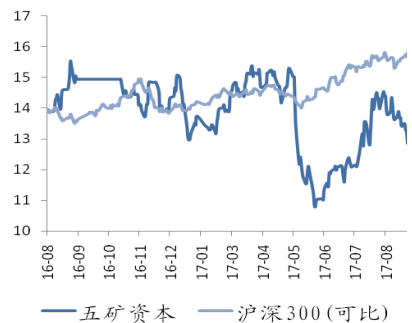
■ **对旗下金融子公司 149 亿增资稳步推进, 各子公司净资本实力大幅提升, 相应业务或将迎来跨越式快速发展, 同时相关子公司的外延扩张也值得期待:** 公司去年募集的 149 亿资金增资旗下金融子公司稳步推进, 其中证券公司 59.2 亿增资, 期货公司的 15 亿增资, 以及信托公司的 45 亿增资已经顺利完成, 租赁公司的增资也在稳步推进当中。随着增资到位, 各金融子公司的净资本实力大幅提升, 资本瓶颈逐步打开, 各金融子公司或将迎来跨越式快速发展。中短期来看, 149 亿增资落地, 也会为公司今年下半年尤其是明年的业绩增长提供重要支撑。按照公司历史平均 10% 的 ROE 测算, 则 2018 年 149 亿增资至少可以贡献 15 亿左右的归母净利润增长。另外, 个金融子公司获得大幅增资以后, 或将积极探索相关外延发展机遇, 从而实现行业地位和综合实力的快速提升。

■ **背靠五矿集团, 受益“千亿内部市场”:** 2015 年底, 经国务院批准, 中冶集团整体并入五矿集团, 五矿集团将吸收中冶的资源类业务, 而中冶将承接双方在基建地产板块的业务, 合并后, 集团总资产规模超 6000 亿, 此次合并使得公司和集团业务协同的外延和潜在规模翻倍。近年来, 五矿集团持续推动“打造千亿内部市场”的战略目标的实现。我们认为公司将持续受益于内部协同市场的发展和壮大。另外五矿集团是央企国改的重要标的, 未来公司或将分享集团层面“国改”推动带来的政策红利。

■ **盈利预测与投资评级:** 公司信托业务规模快速扩张, 未来将形成对公司业绩的长期支撑。149 亿配套融资增资子公司陆续到位, 将极大的提升金融子公司的资本实力, 推动部分金融业务的跨越式快速发展 (尤其是证券、信托、租赁三块业务), 同时也会带来部分外延式发展的可能性。公司控股股东五矿集团实力雄厚, 公司或将受益“千亿内部市场”以及集团层面的国改推动带来的政策红利, 我们预计公司 2017 年-2019 年 EPS 水平为 0.59/0.89/1.06 元, 对应 PE 为 22.5/15.0/12.6 倍, 维持买入评级。

■ **风险提示:** 1) 对租赁公司的增资进度不及预期; 2) 信托行业监管趋严, 行业盈利下滑; 3) 公司外延发展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	13.40
一年最低/最高价	10.52/15.82
市净率 (倍)	1.69
流通 A 股市值 (百万元)	6047

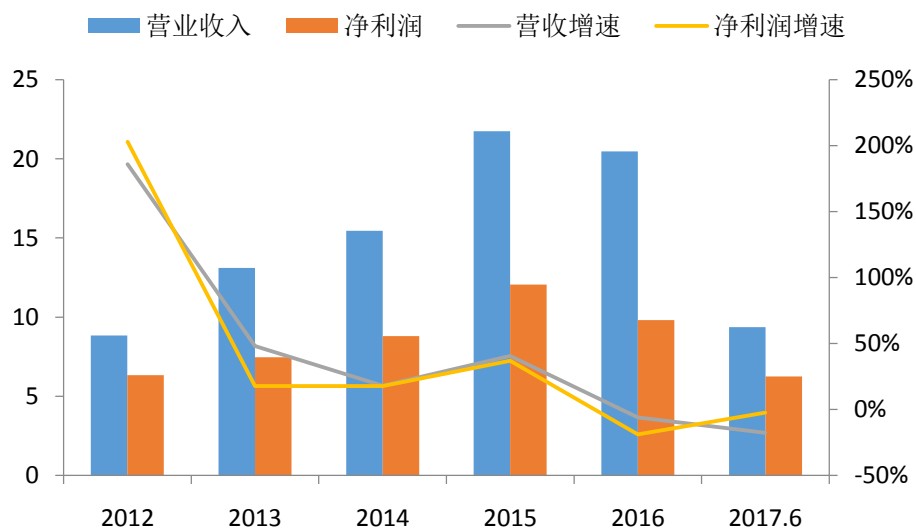
基础数据

每股净资产 (元)	7.96
资本负债率 (%)	47.09
总股本 (百万股)	3748
流通 A 股 (百万股)	451

相关研究

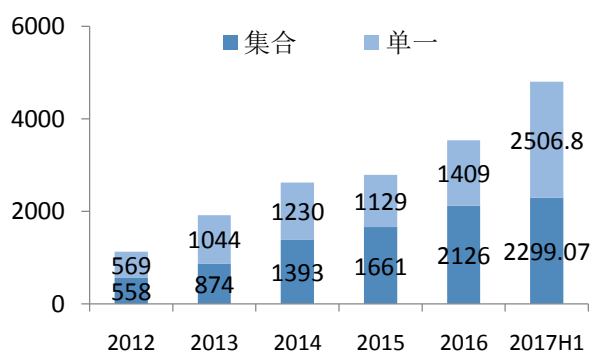
1. *st 金瑞: 背靠五矿集团 全牌照金控航母启航 -20170320

图表1：五矿信托经营业绩时间序列（亿元）



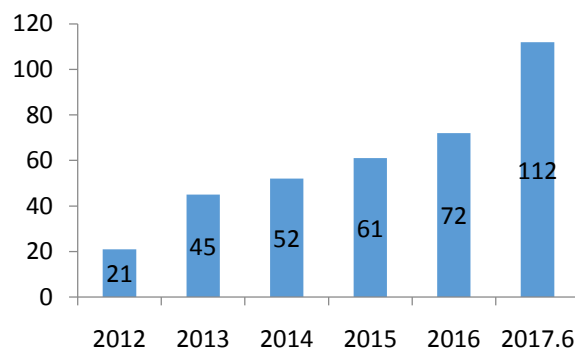
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表2：五矿信托信托规模快速扩张（亿元）



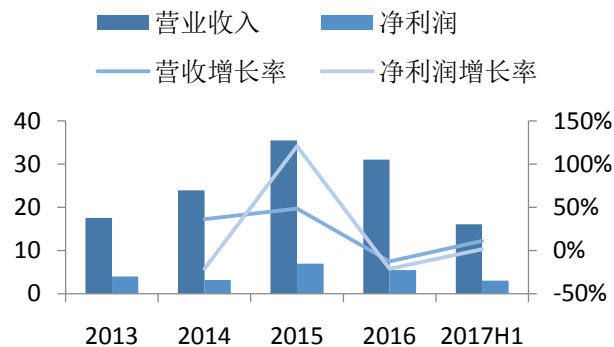
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表3：五矿信托固有业务规模持续扩张（亿元）



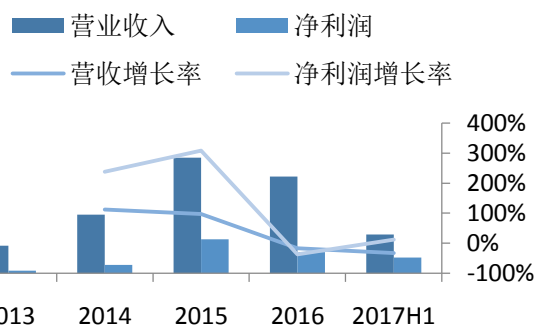
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表4：公司租赁子公司经营业绩时间序列（亿元）



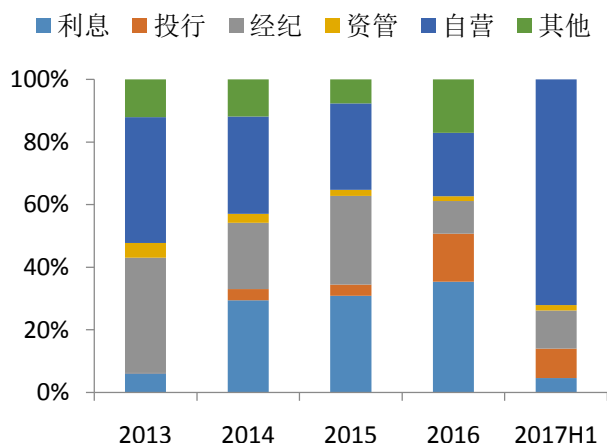
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表5：公司证券子公司经营业绩时间序列（亿元）



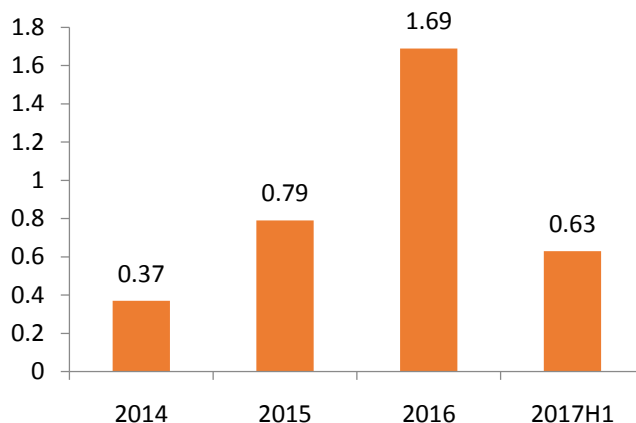
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表6：公司证券子公司收入结构



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表7：公司期货子公司净利润持续增长（亿元）



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 8：公司盈利预测表（单位：百万元）

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1366	11695	14923	18825	21621
营业收入增速	-	756%	28%	26%	15%
归母净利润	-370	1557	2231	3340	3987
归母净利润增速	-	-	43%	50%	19%
EPS	-0.89	0.42	0.59	0.89	1.06
PE（对应最新股价）	-15.06	32.27	22.52	15.04	12.60

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>