

越秀金控 (000987)

证券研究报告

2017年09月15日

员工持股计划添发展动力，业绩释放加速可期

事件：越秀金控于2017年9月14日晚披露核心人员持股计划。此次计划有效期6年，持股计划在有效期内共分6期实施，即在2017年至2022年的6年内，每年度将根据情况滚动设立6期各自独立的核心人员持股计划。

本次员工持股计划的概要

参与对象：本次参与持股计划的人员，原则上为同时在广州越秀金融控股集团集团有限公司任职的高管及核心员工，同时满足岗位职级在经理及以上且于集团及其下属企业累计任职时间不低于1年的要求。

员工持股计划锁定期：此次核心人员持股计划的锁定期为12个月，各期持股计划的存续期分别为“当期标的股票的锁定期+0.5年”。其中0.5年为各期标的股票解锁后的归属期间。

公司及个人持股总数的要求：公司持股计划所持有的股票总数累计不超过公司股本总额的10%，单个持有人累计所获股份权益对应的股票总数累计不超过公司股本总额的1%。

有利于提高员工的凝聚力，充分调动员工的积极性

公司是广州市国资委旗下唯一上市金控平台，在地方国改过程中扮演着重要角色。公司与其他金控平台的差异化定位在于以市场化方式打造实质控股型金融控股平台。

我们认为员工持股计划，是公司在推进市场化机制过程中的又一重要探索：将推动公司实现金融业务战略的新格局，充分调动内部积极性和能动性，匹配公司业务转型与业绩提升；建立公司长效激励约束机制，通过员工持股计划，形成公司股东与核心员工“利益共享、风险共担”的机制；计划分六期实施，有利于公司完善核心人才的搭建，为公司及各下属企业储备可持续发展的人才梯队。

AMC有望成为公司未来利润增长点

广州资产管理有限公司按照“不良资产收购与转让业务+投资业务”并重的业务发展思路，未来发展将得益于：股东多元化的产业基础和较强的产业投资整合能力下形成的差异化竞争优势；核心团队组建到位；与其他金融牌照之间的协同效应。目前公司快速推进各项业务拓展工作，管理资产规模已达到34亿元，有望成为公司未来利润增长点。

投资建议：预计越秀金控2017/18E/19E营业收入分别为66、74、84亿元，YOY15.23%/12.34%/13.45%；净利润分别为11、13、15亿元，YOY79%、20%、11%；对应EPS分别为0.50、0.60、0.66元。采用分部估值法得出目标价位17.76元，对应17E2.6XP/B

风险提示：证券业务经营风险、金控平台整合不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,804.29	5,741.14	6,615.52	7,431.88	8,431.46
增长率(%)	(16.60)	104.73	15.23	12.34	13.45
EBITDA(百万元)	321.18	2,444.98	1,487.58	1,847.83	2,148.03
净利润(百万元)	229.06	620.50	1,108.64	1,327.13	1,466.56
增长率(%)	(12.80)	170.88	78.67	19.71	10.51
EPS(元/股)	0.10	0.28	0.50	0.60	0.66
市盈率(P/E)	116.89	43.15	24.15	20.18	18.26
市净率(P/B)	12.04	2.15	1.22	1.18	1.14
市销率(P/S)	9.55	4.66	4.05	3.60	3.18
EV/EBITDA	24.16	6.16	0.70	0.31	(0.84)

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	非银金融/证券
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	12.04元
目标价格	17.76元
上次目标价	17.76元

基本数据

A股总股本(百万股)	2,223.83
流通A股股本(百万股)	538.31
A股总市值(百万元)	26,774.92
流通A股市值(百万元)	6,481.22
每股净资产(元)	5.65
资产负债率(%)	76.30
一年内最高/最低(元)	16.88/10.50

作者

王茜 分析师
SAC执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

罗钻辉 联系人
luozuanhui@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《越秀金控-半年报点评:新业务拓展取得突破，下半年业绩有望回暖》2017-08-17
- 《越秀金控-公司点评:拥抱地方不良资产业务，完善金融控股平台》2017-04-28
- 《越秀金控-季报点评:粤港澳大湾区核心标的，独特的内外联动机制》2017-04-16

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,061.58	13,694.80	17,839.83	19,474.26	23,414.64
应收账款	64.77	429.42	179.42	22.58	28.65
预付账款	19.93	23.57	39.71	37.17	52.76
存货	106.18	80.84	360.32	108.45	435.85
其他	1,325.36	27,327.47	7,409.18	8,157.71	9,022.42
流动资产合计	2,577.81	41,556.10	25,828.45	27,800.17	32,954.33
长期股权投资	1.92	217.70	217.70	217.70	217.70
固定资产	136.39	266.09	282.11	318.19	353.30
在建工程	1.07	0.08	36.05	69.63	71.78
无形资产	19.44	71.48	47.01	22.54	0.00
其他	581.81	24,741.44	12,002.27	11,962.44	11,962.44
非流动资产合计	740.64	25,296.79	12,585.13	12,590.50	12,605.22
资产总计	3,318.45	66,852.89	38,413.59	40,390.68	45,559.55
短期借款	0.00	1,936.20	0.00	0.00	0.00
应付账款	527.17	1,286.83	1,183.09	1,799.64	1,797.68
其他	558.81	25,660.09	5,706.16	5,034.87	7,632.08
流动负债合计	1,085.98	28,883.12	6,889.25	6,834.50	9,429.76
长期借款	0.00	9,796.03	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	9,268.80	3,089.60	4,119.47	5,492.62
其他	7.52	1,372.81	1,372.81	1,372.81	1,372.81
非流动负债合计	7.52	20,437.65	4,462.41	5,492.28	6,865.43
负债合计	1,093.50	49,320.76	11,351.66	12,326.78	16,295.19
少数股东权益	1.63	5,054.88	5,178.75	5,384.44	5,704.97
股本	358.96	2,223.83	2,223.83	2,223.83	2,223.83
资本公积	60.14	8,889.44	17,765.84	17,765.84	17,765.84
留存收益	1,864.36	10,117.75	19,659.34	20,455.62	21,335.55
其他	(60.14)	(8,753.78)	(17,765.84)	(17,765.84)	(17,765.84)
股东权益合计	2,224.95	17,532.13	27,061.92	28,063.89	29,264.36
负债和股东权益总	3,318.45	66,852.89	38,413.59	40,390.68	45,559.55

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	229.06	906.63	1,108.64	1,327.13	1,466.56
折旧摊销	57.39	154.54	32.49	34.81	35.28
财务费用	0.00	418.89	0.00	0.00	0.00
投资损失	(88.61)	(366.90)	(120.00)	(120.00)	(120.00)
营运资金变动	(250.27)	(21,028.52)	12,380.76	(323.31)	1,420.02
其它	158.51	14,079.63	130.39	216.52	337.40
经营活动现金流	106.07	(5,835.73)	13,532.28	1,135.15	3,139.26
资本支出	9.49	(923.45)	60.00	80.00	50.00
长期投资	0.04	215.78	0.00	0.00	0.00
其他	(179.94)	9,427.04	3,621.20	(643.53)	(784.71)
投资活动现金流	(170.41)	8,719.36	3,681.20	(563.53)	(734.71)
债权融资	0.00	25,505.19	4,590.99	6,121.31	8,161.75
股权融资	27.08	10,855.27	8,740.74	0.00	0.00
其他	(206.56)	(25,090.44)	(26,400.19)	(5,058.49)	(6,625.92)
筹资活动现金流	(179.48)	11,270.03	(13,068.46)	1,062.82	1,535.84
汇率变动影响	0.00	3.73	1.24	1.66	2.21
现金净增加额	(243.81)	14,157.39	4,146.27	1,636.09	3,942.59

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,804.29	5,741.14	6,615.52	7,431.88	8,431.46
营业成本	2,100.96	2,057.43	3,989.16	4,436.83	4,966.13
营业税金及附加	45.30	68.09	93.91	104.57	112.77
营业费用	391.63	354.68	529.24	594.55	674.52
管理费用	50.94	1,279.17	661.55	594.55	674.52
财务费用	(27.08)	(25.45)	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	1.11	21.13	7.81	10.02	12.98
公允价值变动收益	0.00	(2.78)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	88.61	441.81	121.24	121.66	122.21
其他	(177.22)	359.16	(242.49)	(243.32)	(244.42)
营业利润	330.04	1,187.91	1,455.09	1,813.02	2,112.75
营业外收入	19.64	41.26	21.27	27.39	29.97
营业外支出	36.19	18.20	18.69	24.36	20.42
利润总额	313.49	1,210.96	1,457.68	1,816.05	2,122.31
所得税	84.44	304.34	218.65	272.41	318.35
净利润	229.06	906.63	1,239.03	1,543.64	1,803.96
少数股东损益	(0.01)	286.13	130.39	216.52	337.40
归属于母公司净利润	229.06	620.50	1,108.64	1,327.13	1,466.56
每股收益(元)	0.10	0.28	0.50	0.60	0.66

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	-16.60%	104.73%	15.23%	12.34%	13.45%
营业利润	-6.59%	259.93%	22.49%	24.60%	16.53%
归属于母公司净利润	-12.80%	170.88%	78.67%	19.71%	10.51%
获利能力					
毛利率	25.08%	64.16%	39.70%	40.30%	41.10%
净利率	8.17%	10.81%	16.76%	17.86%	17.39%
ROE	10.30%	4.97%	5.07%	5.85%	6.22%
ROIC	69.25%	149.65%	-30.79%	-42.44%	-55.73%
偿债能力					
资产负债率	32.95%	73.78%	29.55%	30.52%	35.77%
净负债率	0.64%	0.18%	34.93%	-40.27%	-46.35%
流动比率	2.37	1.44	3.75	4.07	3.49
速动比率	2.28	1.44	3.70	4.05	3.45
营运能力					
应收账款周转率	44.87	23.23	21.73	73.58	329.13
存货周转率	23.12	61.40	29.99	31.71	30.98
总资产周转率	0.83	0.16	0.13	0.19	0.20
每股指标(元)					
每股收益	0.10	0.28	0.50	0.60	0.66
每股经营现金流	0.05	-2.62	6.09	0.51	1.41
每股净资产	1.00	5.61	9.84	10.20	10.59
估值比率					
市盈率	116.89	43.15	24.15	20.18	18.26
市净率	12.04	2.15	1.22	1.18	1.14
EV/EBITDA	24.16	6.16	0.70	0.31	-0.84
EV/EBIT	25.61	6.28	0.71	0.32	-0.86

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，天风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。

天风证券的销售人员、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。天风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。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com