

越秀金控 (000987): 2017 年三季报点评

业绩环比向上 金控布局日臻完善 增持 (维持)

2017 年 10 月 24 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

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入(百万元)	5741	6478	7132	7926
同比 (%)	105	13	10	11
归母净利润(百万元)	621	812	1082	1562
同比 (%)	171	31	33	44
每股收益 (元)	0.28	0.37	0.49	0.70
P/E	41.46	31.74	23.82	16.50
P/B	2.07	1.97	1.84	1.69

事件: 公司发布 2017 年三季报, 公司前三季度营业总收入 46.2 亿元, 同比增 24.8%; 归属上市公司股东净利润 4.8 亿元, 同比增 25.4%, 三季度单季度公司实现归母净利润 2.2 亿元, 环比增 1.9 倍。

投资要点:

■ 并表因素是业绩同比增长的主要原因, 投资收益大幅增长带来环比业绩趋势改善: 前三季度公司实现归母净利润同比增 25.4%, 主要系越秀金控并表因素 (金融业务 2016 年 5 月 1 日并入公司, 去年同期只计入 5-9 月经营数据); 三季度单季度业绩实现环比 1.9 倍高增长, 主要得益于投资收益大幅提升 (Q3 投资收益 3.2 亿, 环比增 1.8 倍, 应是自营大幅改善)。

■ AMC 牌照落地, 综合金融全产业链布局日臻完善: 公司牵头设立的广东省第二家 AMC 广州资产 (公司持股 38%) 于今年 7 月注册设立, 并获得银监会备案, 其核心团队组建完毕。凭借强大的股东背景及领先的激励安排, 公司有望充分受益珠三角地区快速增长的不良资产处置市场。随着 AMC 牌照落地, 公司基本构建起证券+租赁+产业基金+AMC 的全产业链综合金融服务平台。作为第一家地方综合金控平台, 长期来看, 我们预计仍将谋求其他金融牌照的外延布局, 中短期来看, 其各项金融业务均保持较高增速 (除证券受市场环境影响负增长外, AMC 从无到有, 租赁、产业基金上半年分别实现 43%、73% 的同比增速)。

■ 员工持股计划稳步推进, 激励约束机制有望进一步大幅提升: 9 月份公司披露核心人员持股计划, 该持股计划 6 年内滚动实施, 即 2017-2022 年的 6 年内, 每年根据情况滚动设立 6 期各自独立的核心人员持股计划。该持股计划主要针对经理级别以上的核心员工, 员工持股计划累计持有股票不超过总股本 10%。员工持股计划顺利落地后, 将进一步提升公司市场化激励机制, 并将公司长期发展战略与核心团队利益深度绑定, 建立起长效激励约束机制。

■ 盈利预测与投资评级: 公司金融+百货双主业日臻完善, 金融业务稳步发展。作为第一家地方上市金控平台, 公司未来或将继续谋求其他金融牌照布局, 外延发展可期。公司市场化激励机制行业领先, 随着公司员工持股计划的顺利推动, 我们预计公司的约束激励机制有望进一步提升。看好公司长期发展, 预计 2017-2019 年 EPS 为 0.37/0.49/0.70 元, 对应 PE 为 31.7/23.8/16.5 倍, 维持增持评级。

■ 风险提示: 1) 证券市场环境经营环境恶化; 2) 员工持股推动不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价 (元)	11.61
一年最低/最高价	10.43/16.76
市净率 (倍)	2.03
流通 A 股市值 (百万元)	6250

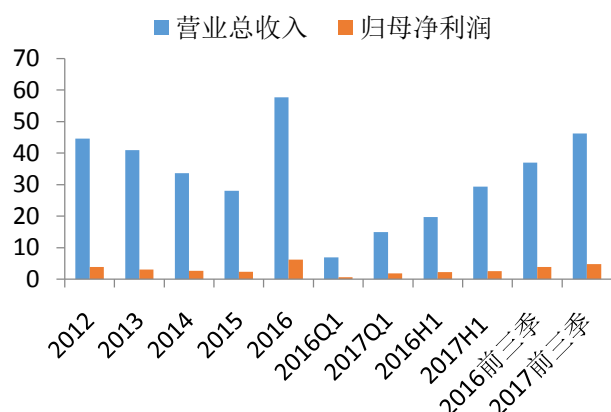
基础数据

每股净资产 (元)	5.73
资本负债率 (%)	76.65
总股本 (百万股)	2224
流通 A 股 (百万股)	538

相关研究

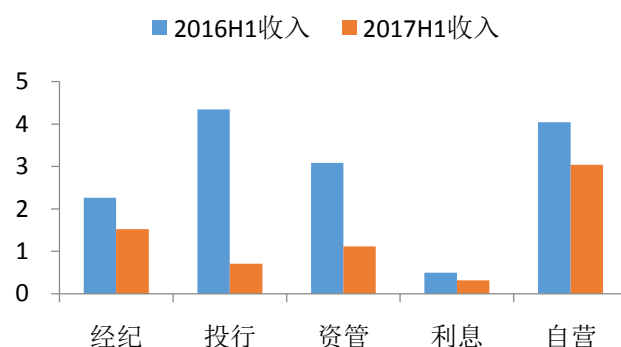
1. 越秀金控: 国企改革重要标杆, 金控布局前景广阔 -20170117
2. 越秀金控: 双轮驱动, 业绩转型初见成效-20170324

图表1: 越秀金控业绩时间序列 (亿元)



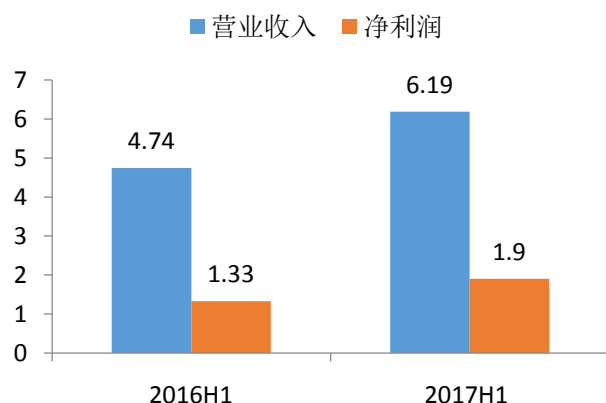
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表2: 广州证券各项业务收入情况 (亿元)



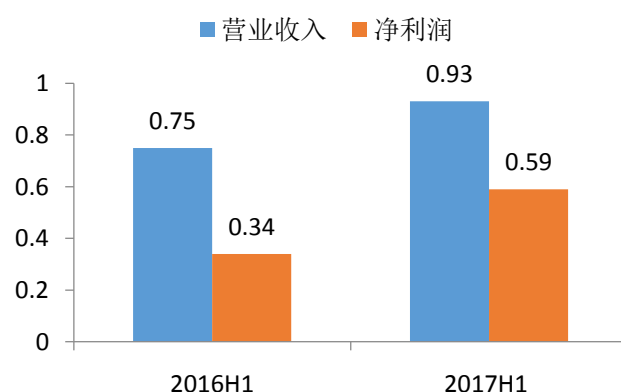
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表3: 越秀租赁业绩情况 (亿元)



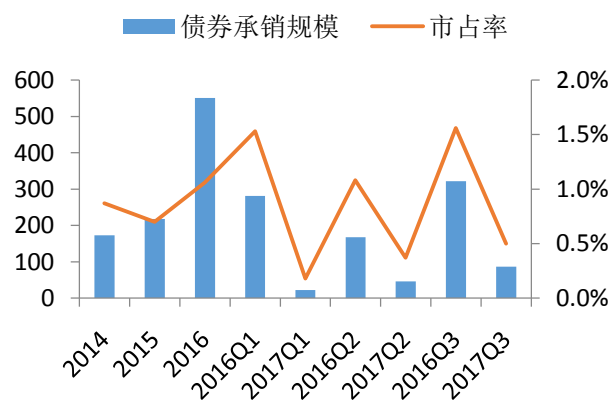
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表4: 越秀产业基金业绩情况 (亿元)



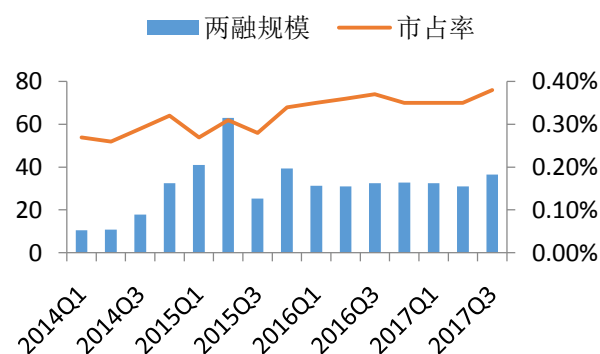
数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表5: 广州证券债券承销规模 (亿元)



数据来源: wind, 东吴证券研究所

图表6: 广州证券两融规模 (亿元)



数据来源: wind, 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>