

越秀金控 (000987)

三季度业绩环比改善，多元金融布局持续推进

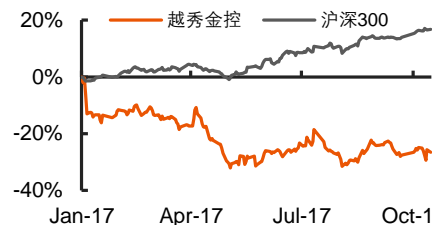
推荐 (维持)

现价: 11.61 元

主要数据

行业	非银金融
公司网址	www.yuexiu-finance.com
大股东/持股	越秀集团/54.25%
实际控制人	广州市人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,224
流通 A 股(百万股)	538
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	258.19
流通 A 股市值(亿元)	62.50
每股净资产(元)	5.73
资产负债率(%)	76.70

行情走势图



证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

张译从 一般从业资格编号
S1060116080096
010-56610252
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布三季报，2017Q1-Q3实现营收46.19亿元，同比增长24.57%；归母净利润4.79亿元，同比增长25.37%。3Q2017实现营收16.84亿元，同比减少2.85%；归母净利润2.22亿元，同比增长38.57%。

平安观点:

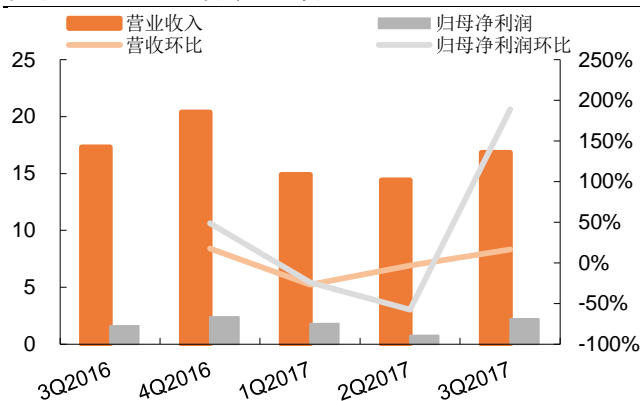
- **三季度业绩环比回升，百货和金融板块齐发力：**剔除 2016 年只合并广州越秀金控 5-9 月的经营业绩的因素，公司前三季度净利润增速约为-45%，主要受到广州证券业绩下滑的拖累。从三季度单季的业绩来看，实现营收 16.84 亿元，环比增加 16.7%，同比减少 2.85%；实现归母净利润 2.22 亿元，环比增加 189.2%，同比增长 38.57%。三季度百货和金融业务均发力，百货业务营收环比增加 20.5%，金融业务营收环比增加 14%。
- **多元金融布局分散风险，租赁、AMC、产投等发展向好：**公司旗下有广州证券、越秀租赁、越秀产投、广州资产、越秀小贷等。今年受债券市场疲弱的影响，以债券为主业的广州证券业绩下滑较大，上半年实现净利润 0.96 亿元，同比下滑 87%；越秀租赁成为业绩的稳定器，上半年实现净利润 1.90 亿元，同比增长 42.91%，在 2017 年 7 月底完成 10 亿元人民币增资，排名上升至前 35 位，且不断通过发债等方式补血；牵头设立的广东第二家地方 AMC 广州资产，注册资本 30 亿元，在地方资产管理公司中位居前列，于 2017 年 7 月底取得银监会的备案手续，核心团队组建到位，各项业务快速推进，资产管理规模达到 34 亿元；越秀产业基金股权投资启动，向“FOF+直投”模式转变，投资步伐加快，投资力度加大，上半年实现净利润 0.59 亿元，同比增长 73.39%。
- **采取多种激励手段，提升管理效率：**2017 年 9 月，公司先后公布核心人员持股计划、超业绩奖励基金计划。**员工持股计划**针对公司高级管理人员及核心员工（岗位职级在经理级及以上&于集团及其下属企业累计任职时间不低于 1 年），持股有效期为 6 年（2017-2022），每年度根据情况滚动设立，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”。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2804	5,741	7,135	9,101	11,771
YoY(%)	-16.6	104.7	24.3	27.6	29.3
净利润(百万元)	229	620	783	965	1,257
YoY(%)	-12.8	170.9	26.1	23.3	30.3
毛利率(%)	25.1	41.9	37.8	37.7	37.5
净利率(%)	8.2	10.8	11.0	10.6	10.7
ROE(%)	10.3	5.2	4.7	5.8	7.4
EPS(摊薄/元)	0.10	0.28	0.35	0.43	0.57
P/E(倍)	112.7	41.6	33.0	26.8	20.5
P/B(倍)	11.6	2.1	2.0	1.9	1.8

超业绩奖励基金针对集团体系内连续累计任职时间不低于1年的员工,实施周期为5年(2018-2022),以年度为单位计提,并在满足一定条件后,归属至参与对象。公司的激励措施既覆盖中高层核心员工,又惠及普通员工,有助于调动全员的积极性,提升管理效率。

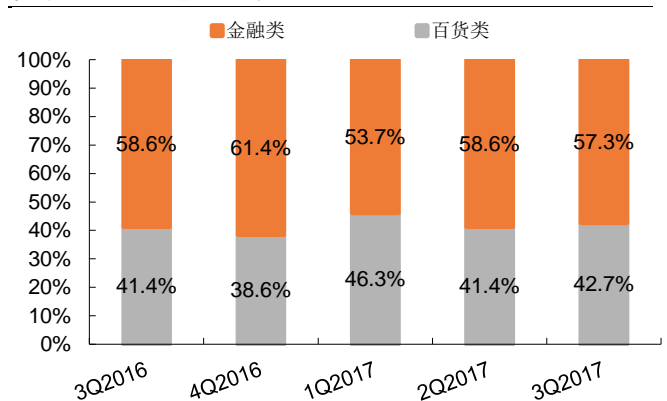
- **采取多种激励手段,提升管理效率:** 2017年9月,公司先后公布核心人员持股计划、超业绩奖励基金计划。**员工持股计划**针对公司高级管理人员及核心员工(岗位职级在经理级及以上&于集团及其下属企业累计任职时间不低于1年),持股有效期为6年(2017-2022),每年度根据情况滚动设立,各期持股计划的存续期分别为“当期标的股票的锁定期+0.5年”。**超业绩奖励基金**针对集团体系内连续累计任职时间不低于1年的员工,实施周期为5年(2018-2022),以年度为单位计提,并在满足一定条件后,归属至参与对象。公司的激励措施既覆盖中高层核心员工,又惠及普通员工,有助于调动全员的积极性,提升管理效率。
- **在金融科技的浪潮中,越秀金科将为公司提供技术保障:** 越秀金科成立于2015年6月,注册资本为5000万,以银行核心业务系统为切入点,积极推进各业务线的信息系统建设、客户资源平台建设以及下属企业的业务线上化。目前,越秀金科也正在探讨大数据、人工智能在金融业务当中的应用,在未来金融科技发展的大环境下,为公司的长远发展做好铺垫和布局。
- **投资建议:** 公司作为广州国资委下唯一金控上市平台,在政策方面占优,背靠有着深厚产业资源的越秀集团,利于发挥产融协同效应。公司综合金融布局日趋完善,拥有证券、融资租赁、资产管理、产业基金、融资担保、小额贷款、金融科技等业务,预计未来将完成广州证券少数股权的收购、获取保险等更多金融牌照。受到广州证券业绩大幅下滑的影响,我们下调公司2017、2018年的EPS从0.64/0.70元至0.35/0.43元,对应PE为33.0/26.8倍。考虑到越秀租赁、广州资产、越秀产业基金等发展向好,债券市场修复广州证券业绩有望提升,公司三季度业绩修复,之后实施股权激励利于提升管理效率,我们看好公司未来的发展,维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示:** 宏观经济发展不及预期、金融市场波动风险、百货业务下滑超预期风险,收购证券股权进程不及预期。

图表1 公司业绩环比改善



资料来源:公司财报、平安证券研究所

图表2 公司收入结构



资料来源:wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	41556	41925	43525	45851
现金	13695	14214	15410	17796
应收账款	233	57	313	166
其他应收款	196	128	285	249
预付账款	24	30	38	51
存货	81	168	150	263
其他流动资产	27327	27327	27327	27327
非流动资产	25297	26104	26929	27808
长期投资	218	437	658	880
固定资产	266	412	659	982
无形资产	71	74	79	84
其他非流动资产	24742	25181	25533	25863
资产总计	66853	68030	70453	73660
流动负债	28883	29323	31394	33507
短期借款	1936	1936	1936	1936
应付账款	878	774	1335	1403
其他流动负债	26069	26613	28123	30167
非流动负债	20438	20503	20497	20768
长期借款	19065	19130	19124	19395
其他非流动负债	1373	1373	1373	1373
负债合计	49321	49826	51890	54275
少数股东权益	5055	5122	5227	5404
股本	2224	2224	2224	2224
资本公积	8889	8889	8889	8889
留存收益	1228	1682	2284	3179
归属母公司股东权益	12477	13082	13335	13981
负债和股东权益	66853	68030	70453	73660

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-5836	1039	1251	1503
净利润	907	850	1071	1434
折旧摊销	155	87	115	117
财务费用	-25	105	-56	-316
投资损失	-438	-315	-353	-342
营运资金变动	-10997	312	473	610
其他经营现金流	4563	1	1	1
投资活动现金流	8719	-580	-587	-655
资本支出	107	588	604	658
长期投资	1072	-220	-223	-222
其他投资现金流	9898	-212	-207	-219
筹资活动现金流	11270	61	532	1538
短期借款	1936	0	0	0
长期借款	19065	65	-6	272
普通股增加	1865	0	0	0
资本公积增加	8829	0	0	0
其他筹资现金流	-20425	-4	538	1266
现金净增加额	14157	520	1196	2386

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5741	7135	9101	11771
营业成本	3336	4438	5667	7356
营业税金及附加	68	100	129	165
营业费用	355	803	1019	1253
管理费用	1279	858	1251	1718
财务费用	-25	105	-56	-316
资产减值损失	21	0	0	0
公允价值变动收益	-3	-1	-1	-1
投资净收益	438	315	353	342
营业利润	1188	1145	1444	1934
营业外收入	41	17	20	25
营业外支出	18	18	18	22
利润总额	1211	1148	1446	1937
所得税	304	298	376	504
净利润	907	850	1071	1434
少数股东损益	286	67	106	177
归属母公司净利润	620	783	965	1257
EBITDA	2330	1564	1866	2309
EPS (元)	0.28	0.35	0.43	0.57

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	104.7	24.3	27.6	29.3
营业利润(%)	259.9	-3.6	26.1	34.0
归属于母公司净利润(%)	170.9	26.1	23.3	30.3
获利能力				
毛利率(%)	41.9	37.8	37.7	37.5
净利率(%)	10.8	11.0	10.6	10.7
ROE(%)	5.2	4.7	5.8	7.4
ROIC(%)	4.2	2.7	3.1	3.7
偿债能力				
资产负债率(%)	73.8	73.2	73.7	73.7
净负债比率(%)	67.4	63.9	62.6	57.1
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.4	1.4	1.4	1.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.1	0.1	0.2
应收账款周转率	49.2	49.2	49.2	49.2
应付账款周转率	5.4	5.4	5.4	5.4
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.35	0.43	0.57
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	0.47	0.56	0.68
每股净资产(最新摊薄)	5.61	5.88	6.00	6.29
估值比率				
P/E	41.6	33.0	26.8	20.5
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	17.1	25.4	21.3	17.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033