

越秀金控(000987):

百货业务维持稳定, 金控各板块分化严重

中性(首次)

非银金融

当前股价: 11.11 元

报告日期: 2018 年 3 月 19 日

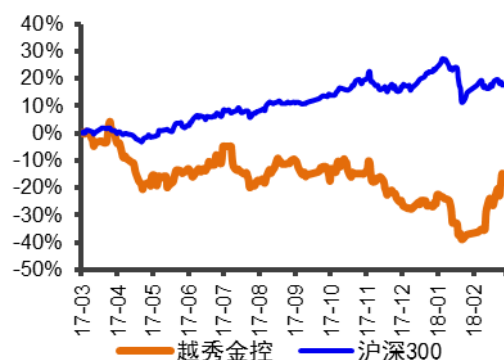
主要财务指标 (单位: 百万元)

| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|----------|--------|---------|--------|--------|
| 营业收入 | 5,326 | 5,859 | 6,445 | 7,089 |
| (+/-) | 89.86% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| 归属母公司净利润 | 1,171 | 750 | 994 | 1,253 |
| (+/-) | 54.15% | -35.97% | 32.54% | 26.03% |
| EPS (元) | 0.53 | 0.34 | 0.45 | 0.56 |
| 市盈率 | 21 | 33 | 25 | 20 |
| 市净率 | 1.92 | 1.86 | 1.79 | 1.71 |
| ROE | 9.09% | 5.65% | 7.20% | 8.66% |

公司基本情况 (最新)

| | |
|---------------|------------|
| 总股本/已流通股 (亿股) | 22.24/5.38 |
| 流通市值 (亿元) | 256.85 |
| 每股净资产 (元) | 5.80 |
| 资产负债率 (%) | 76.10 |

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 3 月 15 日公司发布 2017 年年度报告, 2017 年公司实现营业收入 53.26 亿元, 同比增长 6.86%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.33 亿元, 同比增长 2.07%。截至 2017 年底, 公司总资产 767.40 亿元, 较 2016 年底增长 14.79%; 归属于上市公司股东的所有者权益为 128.87 亿元, 较 2016 年底增长 3.29%。

投资要点:

◆金融业务与百货业务双管齐下、互为补充, 维持公司业绩稳定发展。公司主要通过广州越秀金控和广州友谊两个子公司分别开展金融业务和百货业务, 两者互为补充。2017 年, 广州友谊整体营业总收入 26.21 亿元, 同比下降 2.81%, 净利润 2.45 亿元, 同比增长 8.13%; 受经济形势以及金融监管政策的影响, 公司证券业务全年实现营业收入 17.43 亿元, 同比下降 40.80%, 实现净利润 2.41 亿元, 同比下降 75.04%; 融资租赁业务方面, 公司 2017 年实现营业收入 6.35 亿元, 同比增长 48.31%, 实现净利润 3.62 亿元, 同比增长 55.78%; 产业基金方面, 越秀产业基金 2017 年实现营业总收入 1.70 亿元, 同比下降 14.85%, 实现净利润 1.00 亿元, 同比下降 10.63%。2017 年, 公司整体实现营业收入 53.26 亿元, 同比增长 6.86%; 实现归属于上市公司股东的净利润 6.33 亿元, 同比增长 2.07%, 在证券行业业绩普遍下降、经济形势不乐观的大环境下, 公司业绩相对稳定。

◆成功牵头组建广东省第二家地方资产管理公司, 2017 年实现盈利。2017 年, 公司与粤民投、横健控股和粤科金融共同设立广东省第二家地方资产管理公司, 其中本公司持股 38%、粤民投持股 22%、恒健控股持股 20%、粤科金融持股 20%。公司已拿到广东省第二张地方 AMC 牌照, 并于当年实现盈利。截止至 2017 年 11 月, 广州资产的资产管理规模已达约 52 亿元, 各项业务拓展工作在持续推进。广州资产的建成与运营有望在 2018 年为公司带来业绩的高增长。

◆越秀租赁业绩良好, 成为公司的重要业绩支撑。越秀租赁主要开展直接融资租赁、售后回租等业务, 2017 年, 越秀租赁深入推进“1+4+X”战略, 实现营业总收入 13.92 亿元, 同比



增长 48.31%，实现净利润 3.62 亿元，同比增长 55.78%。我们认为，在融资租赁行业正值发展机遇的环境下，越秀租赁有望带动公司业绩大幅增长，成为公司重要的业绩支撑。

◆**广州证券业绩整体大幅下滑，信用业务实现盈利，子公司中广州期货和广证创投表现良好。**2017 年，广州证券营业收入与净利润均大幅下滑，各项业务下滑幅度均较大，其中只有信用业务实现增长。2017 年，信用业务板块实现营业收入 6.50 亿元，同比增长 13.69%，其中公司融资融券余额为 37.91 亿元，同比增长 15%，增长幅度高于平均水平，市场占有率为 0.369%，同比上升 0.019%。公司股票质押业务余额为 63.93 亿元，较 2016 年下降 14.79%。在四个子公司中，广州期货 2017 年实现营业收入 2.68 亿元、同比增长 100.86%；广证创投实现营业收入 0.33 亿元，同比增长 21.20%。此外，广证领秀和广证恒生业绩分别呈下降和持平。

◆**实施第一期核心人员持股计划，建立长效激励机制。**截止 2018 年 2 月 9 日，公司第一期核心人员持股计划通过二级市场累计购买公司股票合计 130,138 股，占公司总股本的 0.00585%，成交总金额为 108.08 万元，成交均价 8.305 元/股。参加公司第一期核心人员持股计划的人员为公司 4 名高管。公司第一期核心人员持股计划现已完成全部股票购买。开展核心人员持股计划有利于在公司中建立长效激励机制，对公司未来发展有重要的积极影响。

◆**盈利预测：**考虑到公司百货业务维持稳定、证券业务下滑趋势企稳、资产管理业务快速增长的前提假设，我们预计 2018、2019、2020 年公司 EPS 分别为 0.34、0.45、0.56 元，首次给予其“中性”的投资评级。

◆**风险提示：**金融业务对整体业绩的拉低作用超过预期；广州资产的业绩发展不及预期；越秀租赁的业绩发展不及预期；金融监管进一步加强。



预测财务报表（单位：百万元）

| 资产负债表 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 利润表 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 货币资金 | 10335.33 | 8168.37 | 8986.09 | 9990.63 | 营业收入 | 5326.39 | 5859.03 | 6444.93 | 7089.42 |
| 应收和预付款项 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 减：营业成本 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 存货 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业税金及附加 | 53.81 | 59.19 | 65.11 | 71.62 |
| 其他流动资产 | 18369.05 | 18369.05 | 18369.05 | 18369.05 | 营业费用 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 1408.97 | 1408.97 | 1408.97 | 1408.97 | 管理费用 | 2040.24 | 2244.26 | 2468.68 | 2715.55 |
| 投资性房地产 | 52.83 | 37.12 | 21.42 | 5.72 | 财务费用 | 0.00 | 1362.42 | 1329.70 | 1309.19 |
| 固定资产和在建工程 | 260.51 | 194.77 | 129.03 | 63.28 | 资产减值损失 | 54.66 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 无形资产和开发支出 | 77.88 | 59.41 | 40.94 | 22.48 | 加：投资收益 | 942.63 | 1000.00 | 1000.00 | 1000.00 |
| 其他非流动资产 | 37554.64 | 37554.64 | 37554.64 | 37554.64 | 公允价值变动损益 | 9.71 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 资产总计 | 68059.21 | 65792.34 | 66610.14 | 67414.77 | 其他经营损益 | -2127.12 | -2000.00 | -2000.00 | -2000.00 |
| 短期借款 | 1804.38 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 营业利润 | 2002.90 | 1193.16 | 1581.44 | 1993.05 |
| 应付和预收款项 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 加：其他非经营损益 | 39.79 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期借款 | 26435.47 | 26435.47 | 26435.47 | 26435.47 | 利润总额 | 2042.69 | 1193.16 | 1581.44 | 1993.05 |
| 其他负债 | 18301.16 | 17297.10 | 17297.10 | 17297.10 | 减：所得税 | 645.16 | 298.29 | 395.36 | 498.26 |
| 负债合计 | 46541.01 | 43732.57 | 43732.57 | 43732.57 | 净利润 | 1397.54 | 894.87 | 1186.08 | 1494.79 |
| 股本 | 2223.83 | 2223.83 | 2223.83 | 2223.83 | 减：少数股东损益 | 226.31 | 144.91 | 192.07 | 242.06 |
| 资本公积 | 8889.53 | 8889.53 | 8889.53 | 8889.53 | 归属母公司股东净利润 | 1171.23 | 749.96 | 994.01 | 1252.73 |
| 留存收益 | 1774.09 | 2170.74 | 2696.48 | 3359.06 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 12887.45 | 13284.10 | 13809.84 | 14472.42 | 财务分析 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
| 少数股东权益 | 5455.15 | 5600.06 | 5792.12 | 6034.18 | 收益率 | | | | |
| 股东权益合计 | 18342.60 | 18884.16 | 19601.96 | 20506.60 | 毛利率 | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| 负债和股东权益合计 | 64883.60 | 62616.73 | 63334.54 | 64239.17 | 三费/销售收入 | 38.30% | 61.56% | 58.94% | 56.77% |
| | | | | | EBIT/销售收入 | 38.35% | 43.62% | 45.17% | 46.58% |
| 现金流量表 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | EBITDA/销售收入 | 40.86% | 45.32% | 46.72% | 47.99% |
| 经营性现金净流量 | -9525.24 | 1607.20 | 1865.69 | 2153.90 | 销售净利率 | 26.24% | 15.27% | 18.40% | 21.08% |
| 投资性现金净流量 | -809.02 | -254.05 | 750.00 | 750.00 | 资产获利率 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 筹资性现金净流量 | 6956.32 | -3520.11 | -1797.97 | -1899.35 | ROE | 9.09% | 5.65% | 7.20% | 8.66% |
| 现金流量净额 | -3381.28 | -2166.96 | 817.71 | 1004.54 | ROA | 3.00% | 3.88% | 4.38% | 4.90% |
| | | | | | ROIC | 10.80% | 6.35% | 7.84% | 9.50% |
| 业绩和估值指标 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | 增长率 | | | | |
| EBIT | 2042.69 | 2555.58 | 2911.14 | 3302.25 | 销售收入增长率 | 89.86% | 10.00% | 10.00% | 10.00% |
| EBITDA | 2176.16 | 2655.49 | 3011.05 | 3402.16 | 净利润增长率 | 54.15% | -35.97% | 32.54% | 26.03% |
| NOPLAT | 1357.98 | 1166.68 | 1433.35 | 1726.69 | 总资产增长率 | 4.49% | -3.33% | 1.09% | 1.36% |
| 净利润 | 1171.23 | 749.96 | 994.01 | 1252.73 | 资本结构 | | | | |
| EPS | 0.53 | 0.34 | 0.45 | 0.56 | 资产负债率 | 68.38% | 66.47% | 65.75% | 64.87% |
| BPS | 5.80 | 5.97 | 6.21 | 6.51 | 投资资本/总资产 | 26.99% | 27.77% | 27.33% | 26.83% |
| PE | 21.09 | 32.94 | 24.86 | 19.72 | 带息债务/总负债 | 60.68% | 60.45% | 60.45% | 60.45% |
| PB | 1.92 | 1.86 | 1.79 | 1.71 | 流动比率 | 1.43 | 1.53 | 1.58 | 1.64 |
| PS | 4.64 | 4.22 | 3.83 | 3.49 | 速动比率 | 0.90 | 0.92 | 0.97 | 1.03 |
| PGF | -2.59 | 15.37 | 13.24 | 11.47 | 股利支付率 | 15.19% | 47.11% | 47.11% | 47.11% |
| EV/EBIT | 14.78 | 11.62 | 9.99 | 8.58 | 收益留存率 | 84.81% | 52.89% | 52.89% | 52.89% |
| EV/EBITDA | 13.87 | 11.18 | 9.66 | 8.32 | 资产管理效率 | | | | |
| EV/NOPLAT | 22.23 | 25.45 | 20.28 | 16.40 | 总资产周转率 | 0.08 | 0.09 | 0.10 | 0.11 |
| EV/IC | 1.64 | 1.63 | 1.60 | 1.57 | 固定资产周转率 | 20.45 | 30.08 | 49.95 | 112.02 |
| ROIC-WACC | 1.06% | 7.02% | 8.58% | 10.31% | 应收账款周转率 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 股息率 | 0.007 | 0.014 | 0.019 | 0.024 | 存货周转率 | — | — | — | — |

资料来源：WIND，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%— (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%— (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>