



2019-08-18

公司点评报告

增持/调低

越秀金控(000987)

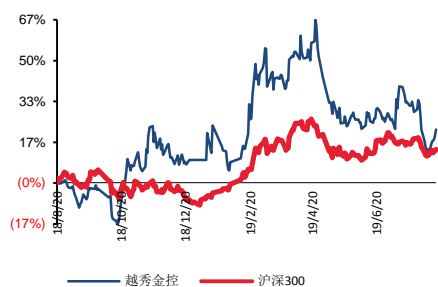
目标价: 9.44

昨收盘: 8.79

金融 多元金融

越秀金控中报点评：证券业务业绩波动剧烈，业务转型进行中

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,753/538
总市值/流通(百万元)	24,198/4,732
12个月最高/最低(元)	12.15/6.06

相关研究报告：

证券分析师：罗惠洲

电话：010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518050002

证券分析师：刘涛

电话：010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517090001

事件：公司近日发布2019年中报，实现营业总收入50.29亿元，同比增长94.47%；实现归母净利润11.65亿元，同比增加520.49%；扣非归母净利润2.32亿元，同比增长32.61%；ROE6.94%，同比增长3.79%；期末总资产1104.14亿元，较年初增长13.94%；期末净资产232.16亿元，较年初增长17.59%；EPS为0.423元/股。

融资租赁、不良资产管理业务业绩大长，证券业务出现亏损。上半年，公司融资租赁业务实现营业总收入和净利润分别为12.73亿元和3.83亿元，同比分别增长38.37%和30.64%；不良资产管理业务实现营业总收入和净利润分别为6.75亿元和2.24亿元，同比分别增长347.55%和98.96%。证券业务总资产340.47亿元，较2018年底下降31.26%；净资产106.15亿元，较2018年底下降3.51%；公司证券业务上半年实现营业收入19.43亿元，同比增长142.56%；净利润-0.97亿元。

“两进一出重组”业务转型进行中。公司于2019年1月1日将广州资产纳入合并报表，7月初完成广州资产20%股权收购，实现对广州资产的实际控股（持股比例从38%上升至58%）；2019年2月，越秀金控资本正式设立，注册资本50亿元，成立后快速拓展业务，上半年实现盈利；2019年上半年，公司高效完成百货业务置出项目，实现投资收益约13.52亿元，进一步向金融主业聚焦；稳步推进广州证券与中信证券合并重组项目，已进入中国证监会审核阶段。未来，公司将资源聚集于不良资产管理、资本运营、融资租赁等既有一定行业地位、又具有核心优势的主营业务。

投资建议：立足粤港澳大湾区，未来越秀金控旗下的越秀资本、越秀产业基金有望共同构成大湾区领先的资本运营平台，与广州资产、中信证券等机构战略协同，迎来新的发展机遇。预测19/20/21年EPS0.52、0.23、0.33元。公司估值PB1.4倍，与行业基本持平。

风险提示：重大资产重组进展不及预期；股票质押回购违约风险；宏观经济下行。

■ 盈利预测和财务指标：

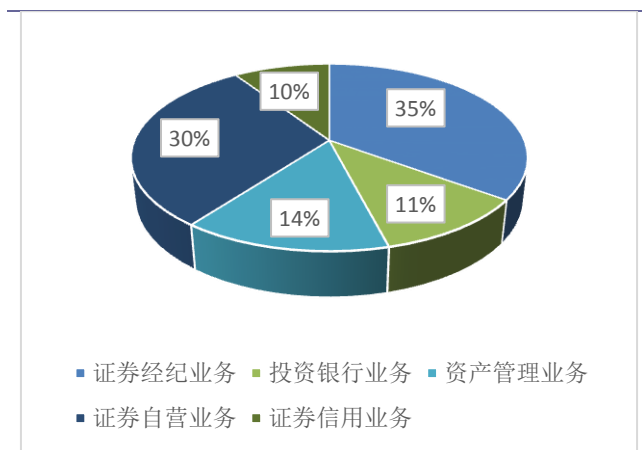
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	6671	7,853	5,751	6,614
(+/-%)	25%	18%	-27%	15%
净利润(百万元)	450	1,435	637	917
(+/-%)	-29%	219%	-56%	44%
摊薄每股收益(元)	0.2	0.52	0.23	0.33
市盈率(PE)	45.08	16.87	38.00	26.41

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

一、证券业务：各业务板块营收波动幅度大，净利润为负

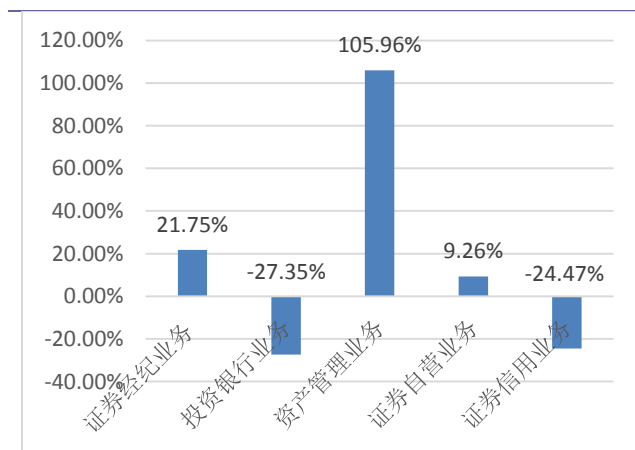
截至 2019 年 6 月末，公司证券业务总资产 340.47 亿元，较 2018 年底下降 31.26%；净资产 106.15 亿元，较 2018 年底下降 3.51%。证券经纪业务板块实现营业收入 2.30 亿元，同比增长 21.75%；投资银行业务板块实现营业收入 0.74 亿元，同比下降 25.15%；资产管理业务实现营业收入 0.96 亿元，同比增长 110.44%；券自营业务实现营业收入 2.00 亿元，同比增长 9.26%；信用业务板块实现营业收入 0.62 亿元（扣除利息支出），同比下降 24.47%。

图表 1：证券业务各业务版块营业收入占比



资料来源：公司中报，太平洋证券整理

图表 2：证券业务各业务版块营收同比增（减）幅



资料来源：公司中报，太平洋证券整理

市场行情向好，经纪业务营收增长。上半年，公司证券业务的代理买卖业务净收入（含席位租赁）行业排名第 58 位；托管证券市值 1,571.16 亿元，行业排名第 39 位；股基成交额 5,507.20 亿元，市占率 0.75%，同比增长 66.67%，行业排名第 50 位。

承销保荐佣金率下降，投行业务收入下滑。上半年，公司证券业务完成股权主承销项目 2 单，主承销金额 20.3 亿元，同比增加 6.67%；股权融资业务承销与保荐实现营业收入 0.13 亿元，同比减少 71.1%。

业绩报酬增加，资管业务收入暴增。截至 2019 年 6 月末，公司证券业务母公司的资产管理业务受托规模为 1,025.72 亿元，较 2018 年底下降 24.46%。定向资管业务管理费收入 1836.40 万元，同比减少 66.99%；集合资管业务扭亏转盈，实现管理费收入 7563.95 万元；专项资管业务管理费收入 7.11 万元，与上年同期持平。

融资融券余额小幅上涨，股票质押回购业务余额大幅下降。截至 2019 年 6 月末，公司证券业务融资融券余额为 34.69 亿元，较 2018 年底增长 9.19%；市场占有率由报告期初的 0.420% 下降至

0.381%；公司证券业务自有资金出资的股票质押回购业务余额为 23.94 亿元，较 2018 年底下降 36.50%。

二、“两进一出重组”业务转型进行中

公司于 2019 年 1 月 1 日将广州资产纳入合并报表，7 月初完成广州资产 20% 股权收购，实现对广州资产的实际控制（持股比例从 38% 上升至 58%）；2019 年 2 月，越秀金控资本正式设立，注册资本 50 亿元，成立后快速拓展业务，上半年实现盈利；2019 年上半年，公司高效完成百货业务置出项目，实现投资收益约 13.52 亿元，进一步向金融主业聚焦；稳步推进广州证券与中信证券合并重组项目，已进入中国证监会审核阶段。未来，公司将资源聚集于不良资产管理、资本运营、融资租赁等既有一定行业地位、又具有核心优势的主营业务。

出售广州证券，换股中信证券。2018 年 12 月 24 日，公司与中信证券签署协议，中信证券拟通过发行股份购买资产的方式合并重组公司全资子公司广州证券剥离广州期货和金鹰基金股权后的 100% 股权。2019 年 1 月 9 日，中信证券发布公告称，公司拟向越秀金控发行股份购买其持有的广州证券 32.765% 股权，向金控有限发行股份购买其持有的广州证券 67.235% 股权。本次交易对价暂定不超过 134.60 亿元，该交易对价包含广州证券拟剥离广州期货 99.03% 股权、金鹰基金 24.01% 股权所获得的对价。发行价格为 16.97 元/股。交易完成之前，广州证券拟将其所持有的广州期货 99.03% 股权以及金鹰基金 24.01% 股权剥离给越秀金控及/或其关联方。交易完成后，公司将成为中信证券第二大股东，直接、间接持有中信证券共 6.14% 的股权。目前，证监会已向中信证券出具反馈意见。本次交易完成后，公司可充分利用中信证券的股权投资、债券投行、并购重组投行等业务领域的优势地位，与上市公司现有业务充分协同发展，提升上市公司相关业务的盈利能力，从而持续增强服务实体经济的能力，提升经营效率效益。

图表 3 中信证券前五大股东（一季报披露）

序号	股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)
1	香港中央结算(代理人)有限公司	2,277,367,767	18.7900
2	中国中信有限公司	1,999,695,746	16.5000
3	中国证券金融股份有限公司	362,296,197	2.9900
4	香港中央结算有限公司(陆股通)	224,177,191	1.8500
5	中央汇金资产管理有限责任公司	198,709,100	1.6400

资料来源：WIND，太平洋证券整理

此次收购广州证券，是中信证券在粤港澳大湾区建设的大背景下对华南地区的重新布局。截至 2018 年底广州证券共有营业部 135 家，其中广东省有 32 家。若交易成功，中信证券在广东的营业部将增至 58 家。粤港澳大湾区的基础设施互联互通建设，将带来巨大的融资需求和配套服务

需求，有利于融资租赁行业深耕发展；粤港澳大湾区是新兴产业的主要活跃区域，将为股权投资带来更大的投资机遇；粤港澳大湾区内不良资产供给充足，不良资产处置市场活跃，特殊机遇项目投资机会多，将为不良资产管理行业带来更广阔的市场空间。广东地区营业部的增加将直接提升中信证券在粤港澳大湾区以及整个华南地区的客户覆盖度，进而提升公司在华南地区的竞争力与影响力。

广州证券作为原告/申请执行人，涉及上海华信国际集团有限公司债券违约纠纷案、中信国安集团有限公司债券违约案以及摩登大道股票质押式回购交易违约执行案等重大诉讼案项，涉案金额约 12.32 亿元。目前，广州证券与上海华信及中信国安的纠纷案均在审理中，与摩登大道的执行案尚未执行。此外，上半年，广州证券以主诉方身份涉及其他 3 起案件，涉案金额达 9578.73 万元；以被告身份涉及 3 起案件，涉案金额达 1.35 亿元。

出售广州友谊，整合广东省百货资源。2019 年 2 月 27 日，公司与广百集团、广商资本签署了协议，拟将所持广州友谊 100%股权转让予广百集团全资子公司广商资本。经双方协商确定，此次交易价格为 38.32 亿元，采用现金交易方式交割。4 月 2 日，此次交易完成，越秀金控实现投资收益约 13.52 亿元。广百集团系广州市国资委 100%持股的国有独资公司，越秀金控的实际控制人亦是广州市国资委，因此此次越秀金控出置广州友谊可看作是广州市国资委对广州百货资源的梳理整合。

“两进”收益颇丰，多项业务表现抢眼。公司于 2019 年 1 月 1 日将广州资产纳入合并报表，7 月初完成广州资产 20%股权收购，实现对广州资产的实际控制（持股比例从 38%上升至 58%）。上半年，广州资产营业总收入 6.75 亿元（金融行业口径的收入为 3.75 亿元）和净利润 2.24 亿元，同比分别增长 347.55%和 98.96%；不良资产管理规模达 208 亿；不良资产处置规模达 178 亿元。

2019 年 2 月，越秀金控资本正式设立，注册资本 50 亿元，成立后快速拓展业务，上半年实现盈利。越秀金控资本投资业务主要通过越秀金控资本开展主要包括新兴产业股权投资、并购重组投资、夹层投资及证券投资等业务。上半年，越秀金控资本实现净利润 1,387.93 万元；累计投资额达 11.88 亿元。

此外，上半年，越秀租赁营业总收入 12.73 亿元（其中手续费及利息净收入为 5.93 亿元）和净利润 3.83 亿元，同比分别增长 38.37%和 30.64%。

剥离百货与证券业务后，AMC 和融资租赁业务将成为越秀金控的主要营收来源。广州资产与越秀租赁将成为越秀金控的核心经营产业，将成为公司主要的利润稳定器；资本运营（越秀资本、越秀产业基金）将成为公司利润的新增长点。

三、投资建议及风险提示

越秀金控中报点评：证券业务业绩波动剧烈，业务转型进行中

立足粤港澳大湾区，未来越秀金控旗下的越秀资本、越秀产业基金有望共同构成大湾区领先的资本运营平台，与广州资产、中信证券等机构战略协同，迎来新的发展机遇。预测 19/20/21 年 EPS0.52、0.23、0.33 元。公司估值 PB1.4 倍，与行业估值基本持平。

风险提示：重大资产重组进展不及预期；股票质押回购违约风险；宏观经济下行。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。