

商业贸易

2014年12月09日

广州友谊 (000987)

——越秀金控整体上市，转型广州市属金融资产整合平台！

报告原因：有信息公布需要点评

增持

维持

| 市场数据: | 2014年12月08日 |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 9.33 |
| 一年内最高/最低(元) | 10.46/8.62 |
| 上证指数/深证成指 | 3020/10555 |
| 市净率 | 1.6 |
| 息率(分红/股价) | 5.36 |
| 流通A股市值(百万元) | 3346 |

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

| 基础数据: | 2014年09月30日 |
|--------------|-------------|
| 每股净资产(元) | 5.8 |
| 资产负债率% | 36.10 |
| 总股本/流通A股(百万) | 359/359 |
| 流通B股/H股(百万) | -/- |

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

《广州友谊中报点评：消费低迷及三公限制致业绩下滑，关注广东国企改革》 2014/08/22

《广州友谊(000987)2013年报点评》 2014/03/28

证券分析师

刘章明 A0230514040001
liuzm@swsresearch.com

联系人

马晓天
(8621)23297818x7646
maxt@swsresearch.com

地址：上海市南京东路99号
电话：(8621) 23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
<http://www.swsresearch.com>

盈利预测:

单位：百万元、元、%、倍

| | 营业收入 | 增长率 | 净利润 | 增长率 | 每股收益 | 毛利率 | 净资产收益率 | 市盈率 | EV/EBITDA |
|--------|-------|-----|-----|-----|------|------|--------|-----|-----------|
| 2013 | 4,092 | -8 | 309 | -19 | 0.86 | 22.0 | 14.8 | 11 | 2 |
| 14Q1-3 | 2,452 | -16 | 172 | -17 | 0.48 | 24.1 | 8.3 | | |
| 2014E | 3,274 | -20 | 238 | -23 | 0.66 | 22.1 | 13.7 | 14 | 2 |
| 2015E | 2,783 | -15 | 195 | -18 | 0.54 | 22.3 | 12.4 | 17 | 2 |
| 2016E | 2,449 | -12 | 166 | -15 | 0.46 | 22.5 | 11.4 | 21 | 2 |

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点:

- **公告定增收购越秀金控 100%股权，全面转向金融产业。**公司公告向广州市国资委、广州国发、广州地铁、广州电气装备、广州城投、广州交投、万力集团以 9.4 元/股价格发行 10.64 亿股，募集资金 100 亿收购越秀金控 100%股权并增资越秀金控，其中广州市国资委占发行后总股本 54.2%。越秀金控整体上市，公司全面转向金融产业，构建百货、金融双主业运营平台，实现协同发展。
- **越秀金控属金融控股型企业，资产优质标的稀缺。**越秀金控属于金融控股型企业，控股广州证券(66.1%)、越秀租赁(70.1%)、越秀产投(90%)、广州担保(100%)和越秀小贷(30%)，12、13 全年，14 年前三季度收入规模分别为 11.3 亿、13.3 亿、16.9 亿，净利润规模分别为 2.67 亿、3.02 亿、5.79 亿，净资产规模分别为 55.03 亿、88.45 亿、104.94 亿，对应 14 年 PE 不足 17 倍、14 年 PB 不足 1 倍，弹性较大。其中，第一广州证券，全国最早设立的证券公司之一，全牌照券商，控股广州期货(100%)、广证创投(100%)、广证恒生(67%)、天源证券(80.47%)、金鹰基金(49%)，12、13 全年，14 年前三季度收入规模分别为 10.1 亿、8.9 亿、12.1 亿；第二，越秀租赁，广州规模最大融资租赁公司，控股上海越秀租赁(75%)，12、13 全年，14 年前三季度收入规模分别为 0.7 亿、2.8 亿、3.8 亿；第三，越秀产投，华南地区房地产投资、私募股权投资引领者，12、13 全年，14 年前三季度收入规模分别为 1942.3 万、8739.2 万、9814.6 万；第四，广州担保，融资性担保机构，13 全年，14 年前三季度收入规模分别为 2373.6 万、4763.4 万；第五，越秀小贷，广州市第一家国有小额贷款公司，12、13 全年，14 年前三季度收入规模分别为 1631.6 万、6906.1 万、5415.6 万。越秀金控多元化业务体系，业绩波动性弱，风险抵御性强，差异化竞争策略稳固业绩增长。并入广州友谊后实现资本市场对接，改变融资渠道单一现状，提高融资能力。

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的“法律声明”。

- **分享国企改革红利，双主业助推转型升级。**第一，广州市提出 2020 年金融业增加值占 GDP 比重达 10%，构建广州区域金融中心，政策导向清晰，产业前景诱人；第二，收购越秀金控，由单纯百货业务转向百货、金融双主业，业务延伸到证券、融资租赁等领域，落实转型升级战略，催化协同效应；第三，战投引入广州国发等大型国企，强化产业资本和金融资本融合，助推资本良性互动，稳固业绩增长。第四，收购越秀金控是广州市国企改革重要突破，有望提振其他广州国企改革公司，建议关注广百股份、海印股份等。
- **维持盈利预测，维持增持。**公司是传统商业企业，本身经营情况难有好转；借力国企改革收购越秀金控，全面转型金融产业，有望实现商业金融联动协同；公司已成广州市属金融资产整合平台，未来并购预期强烈。考虑到公司定增尚未完成，我们暂时维持对公司的盈利预测，预计 14-16 年 EPS 为 0.66、0.54、0.46 元，对应 PE 为 14 倍、17 倍、21 倍。收购越秀金控后，股本增加 10.64 亿股，预计 14-16 年净利润增加 6 亿、7 亿、8 亿，折合 EPS 为 0.59 元、0.63 元、0.68 元，对应 PE 为 16 倍、15 倍、14 倍，当前券商资产 15 年平均 PE 超过 30 倍，并购后市值弹性巨大。

表 1：广州友谊 14-16 年盈利预测表

| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 一、营业收入 | 4460.54 | 4092.05 | 3274.00 | 2783.00 | 2449.00 |
| 二、营业总成本 | 3992.68 | 3719.31 | 2988.66 | 2571.61 | 2271.35 |
| 其中：营业成本 | 3455.52 | 3191.62 | 2550.45 | 2162.39 | 1897.98 |
| 营业税金及附加 | 54.16 | 54.48 | 43.59 | 37.05 | 32.61 |
| 销售费用 | 471.62 | 472.00 | 376.51 | 356.22 | 330.62 |
| 管理费用 | 53.15 | 50.58 | 62.21 | 61.23 | 56.33 |
| 财务费用 | -41.99 | -49.35 | -43.54 | -44.96 | -45.95 |
| 资产减值损失 | 0.22 | -0.04 | -0.55 | -0.33 | -0.23 |
| 加：公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资收益 | 43.21 | 40.28 | 29.45 | 37.65 | 35.79 |
| 三、营业利润 | 511.06 | 413.03 | 314.79 | 249.04 | 213.44 |
| 加：营业外收入 | 8.10 | 5.66 | 7.83 | 7.20 | 6.90 |
| 减：营业外支出 | 1.99 | 1.83 | 2.17 | 2.00 | 2.00 |
| 四、利润总额 | 517.17 | 416.86 | 320.45 | 254.24 | 218.34 |
| 减：所得税 | 135.64 | 108.08 | 83.52 | 62.16 | 52.39 |
| 五、净利润 | 381.53 | 308.78 | 236.94 | 192.08 | 165.95 |
| 少数股东损益 | -0.09 | -0.11 | -0.08 | -0.07 | -0.06 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 381.62 | 308.89 | 237.02 | 192.15 | 166.01 |
| 六、基本每股收益 | 1.06 | 0.86 | 0.66 | 0.54 | 0.46 |
| 全面摊薄每股收益 | 1.06 | 0.86 | 0.66 | 0.54 | 0.46 |

资料来源：公司公告，申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现 20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现 5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为

本公司的商标、服务标记及标记。