

证券研究报告

平安非银金融

推荐 (维持)

证券分析师

缴文超

投资咨询资格编号
S1060513080002
电话 01059730729
邮箱 JIAOWENCHAO233@pingan.com.cn

研究助理

罗晓娟

投资咨询资格编号
S10601134080008
电话 01059730723
邮箱 LUOXIAOJUAN567@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。

国金证券 (600109)

证监会核准其收购粤海证券、粤海融资

事项：国金证券 11 月 3 日发布公告称证监会核准公司收购粤海证券及粤海融资有限公司，根据公司之前 4 月 19 日公告，此次交易涉及金额为 1.9 亿港元。

平安观点：

■ **国金、粤海同为涌金旗下金融资产：**根据国金证券 14 年 4 月 29 日发布的公告，国金证券的控股股东长沙九芝堂（集团）有限公司的执行董事——涌金系的元老魏锋亦是粤海证券和粤海融资的控股股东 Beston Management Limited 的董事，因此，此次收购也可视为涌金系整合其旗下资产的行为。

■ **粤海证券、粤海融资业务简况：**粤海证券持有香港 证券及期货条例 规管下的第 1、2、4、6 及 9 类牌照，可从事证券交易、期货合约交易、证券投资咨询、企业融资、资产管理等业务。公司 2013 年的资产总额 8.6 亿元，营业收入 0.27 亿元，净利润 -83 万元，公司的牌照齐全，业务规模较小。

粤海融资的主营业务是为粤海证券的客户提供融资服务。公司 2013 年的资产总额是 0.33 亿，营业收入为 713 万，净利润为 8 万元。

■ **增资扩股动作频频，收购成效有待观察：**国金证券继 14 年 5 月 12 日发行可转债募集资金 25 亿后，又于 9 月 30 日发布公告拟通过非公开增发募集不超过 45 亿元的资金。我们认为，一系列增资扩股的行为有利于公司资本中介等业务的开展和后续的融资。

而公司收购粤海证券、粤海融资，一方面有利于公司开展海外业务，但另一方面，由于粤海证券和粤海融资的业务规模较小，因此对于公司的业务发展有多大的正效应尚有待观察。

■ **投资建议** 国金证券 14 年前三季度营收同比增长 53%，归母净利润同比增长 133%，公司业务发展良好，公司今年增资扩股动作频频，募集资金利于公司业务开展，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**互联网业务的同业恶性竞争、自营业务收益率的波动性。

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1547	2232	2520	2757
YoY(%)	0.8	44.3	12.9	9.4
净利润(百万元)	317	701	860	981
YoY(%)	15.5	121.3	22.7	14.1
ROE(%)	4.8	9.9	11.0	11.3
EPS(摊薄/元)	0.24	0.27	0.33	0.38
P/E(倍)	52.4	47.3	38.6	33.8
P/B(倍)	2.5	4.5	4.0	3.6

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
货币资金及结算备	5,600	9,490	9,904	10,367	
其中:客户资金存	3,424	5,429	5,429	5,429	
客户保证金及备付	956	859	888	902	
其中:客户备付金	665	746	764	765	
交易性金融资产	2,622	3,081	3,395	3,747	
可供出售金融资产	1,892	1,539	1,697	1,872	
持有至到期金融资	0	0	0	0	
买入返售金融资产	72	47	177	345	
长期股权投资	165	284	313	345	
固定资产	47	54	59	65	
无形资产	26	25	28	31	
递延所得税资产	39	45	50	55	
投资性房地产	3	3	3	4	
其他资产	2,251	2,755	3,282	3,786	
资产总计	13,674	18,182	19,797	21,520	
短期借款	0	0	0	0	
拆入资金	0	0	0	0	
交易性金融负债	0	0	0	0	
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	
卖出回购金融资产	2,032	1,405	2,048	2,706	
代理买卖证券款	4,349	6,441	6,441	6,441	
其他负债	528	2,865	2,972	3,052	
负债合计	6,909	10,712	11,461	12,198	
少数股东权益	37	41	45	51	
股本	2,588	2,588	2,588	2,588	
资本公积	1,501	1,501	1,501	1,501	
留存收益	2,602	3,300	4,156	5,132	
归属母公司权益	6,728	7,430	8,290	9,271	
负债和股东权益	13,674	18,182	19,797	21,520	

		每股指标			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
每股净利润	0.24	0.27	0.33	0.38	
每股净资产	5.20	2.87	3.20	3.58	
每股股利	0.10	0.08	0.10	0.11	
股息派发率(%)	40.8	30.0	30.0	30.0	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
营业收入	1,547	2,232	2,520	2,757	
经纪业务收入	642	1,046	1,020	989	
投行业务收入	184	275	484	607	
资产管理业务收入	50	100	121	156	
利息收入	214	181	239	270	
投资收益	287	393	382	421	
其他业务收入	171	238	274	315	
营业支出	1,142	1,286	1,360	1,434	
营业税金及附加	84	121	136	149	
管理费用	1,058	1,165	1,224	1,285	
资产减值损失	0	0	0	0	
其他业务成本	0	0	0	0	
营业利润	405	946	1,160	1,323	
营业外净收入	22	0	0	0	
利润总额	427	945	1,160	1,323	
所得税	111	247	303	345	
归属母公司净利润	317	701	860	981	

		主要财务比率			
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	0.8	44.3	12.9	9.4	
归母净利润(%)	15.5	121.3	22.7	14.1	
收入结构					
手续费净收入(%)	41.5	46.9	40.5	35.9	
利息净收入(%)	13.8	8.1	9.5	9.8	
承销收入(%)	11.9	12.3	19.2	22.0	
投资收益(%)	15.6	17.6	15.2	15.3	
资产管理收入(%)	3.2	4.5	4.8	5.7	
其他业务收入(%)	14.0	10.7	10.9	11.4	
获利能力					
代理买卖手续费率(%)	0.10	0.08	0.07	0.07	
自营投资收益率(%)	7.0	8.5	7.5	7.5	
杠杆率	2.0	2.4	2.4	2.3	
ROE(%)	4.8	9.9	11.0	11.3	
ROA(%)	2.4	4.3	4.6	4.8	

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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有限责任公司(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它人。

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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	