

公司研究/年报点评

2017年04月12日

非银行金融/证券 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 13.76
合理价格区间(元): 15~17

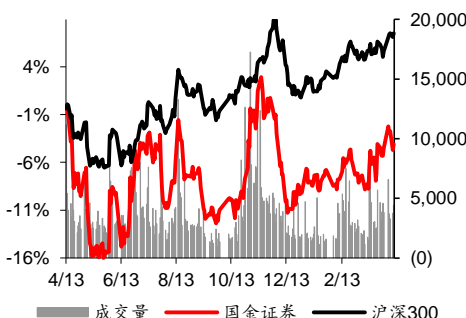
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1 《国金证券(600109,增持): 定增正式获批, 业务持续向好》2017.03
- 2 《国金证券(600109): 深化互联网转型, 夯实差异化发展》2016.08
- 3 《国金证券(600109): 深掘互联网创新, 牢塑差异化服务》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

业务特色鲜明, 定增助力成长

国金证券(600109)

业务特色鲜明, 民营股东增添活力

2016 年归母净利润 13 亿元, 同比-45%; 实现营业收入 46.7 亿元, 同比-31%; EPS 为 0.43 元, 每股净资产 5.79 元, 加权平均 ROE 为 7.65%。每 10 股派发 0.5 元。公司坚持“差异化增值服务商”的战略定位, 坚持业务拓展和合规风控并重的原则。业务特色较为鲜明, 较早布局互联网金融。股权结构分散, 主要股东为长沙九芝堂(集团)有限公司和涌金投资控股有限公司, 均为民营企业, 具有良好的市场化机制和执行有效的激励机制, 能较好地适应证券行业创新环境。随着公司持续加大改革转型力度, 未来业绩有望得到改善。

经纪深化互联网转型, 资本中介稳步推进

公司较早布局互联网金融以实现经纪业务转型。2016 年零售业务以理财业务模式为突破, 持续加强增值服务推广; 互金业务完善线上综合金融平台服务功能, 依托线下资源形成线上引流、线下服务的 O2O 模式。2016 年股基交易量 3.65 万亿元, 市场份额 1.43%, 较 2015 年提升 15 个 bp。全年实现经纪业务净收入 15.1 亿元, 同比-52%。资本中介业务稳步发展, 2016 年末两融余额 62.68 亿元, 排名行业第 37; 市场占有率 0.67%, 与 2015 年持平。全年股票质押业务市值 396.7 亿元, 同比+20%, 排名行业第 25; 年末待回购金额 32.9 亿元。实现利息净收入 6.83 亿元, 同比-21%。

投行在审项目数量居前, 今年业绩有望加速释放

投行业务以发达地区为主要市场, 2016 年加快债券团队建设, 持续拓展重点区域业务机会。加强内核水平, 严控业务风险。全年股权主承销项目 28 家, 其中 IPO 7 家; 主承销金额 294 亿元, 同比+32%。债券主承销金额 434 亿元, 同比+76%。投行业务实现净收入 13.05 亿, 同比增长 14%。截至 2017 年 4 月 11 日公司 IPO 在审项目 104 家, 排名行业第 6, 其中已受理、已反馈、已披露更新、辅导备案登记受理项目共 86 家, 预计 2017 年能维持较高增长。新三板重点开拓优质的挂牌及做市企业, 截至 2017 年 4 月 12 日累计完成推荐挂牌项目 176 个, 排名行业第 21。

资管积极创新布局完整生态圈, 自营加强风险控制

资产管理业务以产品创新为突破, 不断丰富资管产品线, 大力开发 FOF、MOM 等创新产品线。同时公司以 PB 业务为主轴, 不断完善泛资管生态圈建设。年末 AUM 1504 亿元, 同比 42%; 其中集合、专项规模 415 亿元, 同比 60%。全年实现资管业务净收入 1.75 亿, 同比-28%。自营秉持稳健风格, 严控投资风险, 实现投资净收益 5.29 亿元, 同比-47%。

资本实力扩充大幅打开业务空间, 维持增持评级

公司公告拟非公开发行不超过 3.36 亿股, 发行价不低于 14.3 元, 募集资金不超过 48 亿元, 定增方案于 2017 年 3 月 14 日获证监会核准。定增资本金到位后将大幅提升资本实力, 打开各项业务空间。根据 2016 年业绩情况调整盈利预测及目标价, 预计 2017-19 年 EPS 为 0.48 元、0.57 元和 0.65 元, 对应 PE 为 29 倍、24 倍和 21 倍, 维持增持评级。

风险提示: 业务开展不如预期, 市场波动风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	3,024
流通 A 股 (百万股)	3,024
52 周内股价区间 (元)	12.13-14.76
总市值 (百万元)	41,615
总资产 (百万元)	47,961
每股净资产 (元)	5.79

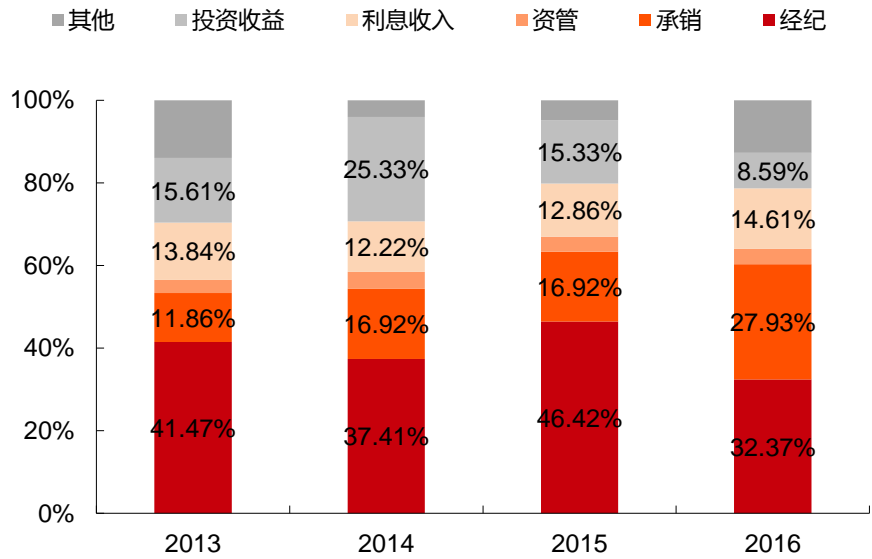
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	6748	4671	5729	6748	7694
+/-%	148%	-31%	23%	18%	14%
净利润 (百万元)	2360	1299	1611	1898	2164
+/-%	182%	-45%	24%	18%	14%
EPS (元, 最新摊薄)	0.78	0.43	0.48	0.57	0.65
PE (倍)	17.6	32.0	28.6	24.3	21.3

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1：国金证券业务结构图



资料来源：公司财报，华泰证券研究所

图表2：国金证券盈利预测表

(单位：百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	6748	4671	5729	6748	7694
手续费及佣金净收入	4847	3590	3858	4716	5371
经纪业务净收入	3132	1512	1673	1940	2081
投行业务净收入	1142	1305	1634	2135	2601
资产管理业务净收入	244	175	206	240	289
利息净收入	868	683	832	867	1017
投资净收益	999	529	649	721	805
公允价值变动净收益	35	(127)	30	32	35
汇兑净收益	(3)	(4)	0	0	0
其他业务收入	2	1	1	1	1
二、营业支出	3649	3034	3581	4217	4809
营业税金及附加	383	116	344	405	462
管理费用	3241	2905	3237	3813	4347
资产减值损失	26	13	10	10	10
其他业务成本	0	0	0	0	0
三、营业利润	3099	1637	2148	2530	2885
加：营业外收入	31	99	80	80	80
减：营业外支出	0	14	20	20	20
四、利润总额	3128	1723	2148	2530	2885
减：所得税费用	770	430	537	633	721
五、净利润	2358	1294	1611	1898	2164
少数股东损益	(2)	(5)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2360	1299	1611	1898	2164
六、每股收益(元)	0.78	0.43	0.48	0.57	0.65

资料来源：公司公告，华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com