

经纪份额大幅提升，公司定增恢复审查

——国金证券（600109）2016 年中报点评

2016 年 08 月 29 日

推荐/维持

国金证券

财报点评

齐瑞娟

分析师

执业证书编号：S1480515080001

qirj@dxzq.net.cn 010-66554089

事件：

公司 2016 年上半年实现营业收入 21.47 亿，同比下降 34.99%，归属于母公司股东的净利润 6.38 亿，同比下降 48.28%。截至 2016 年 6 月底，公司资产总额 514.87 亿，较年初下降 8.63%，归属于母公司股东权益 166.68 亿，较年初增长 1.15%。公司业绩符合预期。

公司分季度财务指标

指标	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2
营业收入（百万元）	945.61	1094.22	2208.72	1444.31	2001.21	1100.52	1046.56
增长率（%）	143.99%	64.54%	334.20%	139.76%	111.63%	0.58%	-52.62%
毛利率（%）	40.07%	45.99%	50.14%	44.15%	42.51%	39.30%	33.88%
期间费用率（%）	-	-	-	-	-	-	-
营业利润率（%）	40.07%	45.99%	50.14%	44.15%	42.51%	39.30%	33.88%
净利润（百万元）	285.99	379.86	852.28	450.19	675.81	315.61	322.24
增长率（%）	257.03%	78.26%	413.33%	162.56%	136.31%	-16.91%	-62.19%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.13	0.28	0.15	0.22	0.10	0.11
总资产收益率（%）	1.09%	1.06%	1.19%	0.73%	1.20%	0.57%	0.63%

观点：

- **互联网证券业务向纵深发展，经纪业务市场份额大幅提升。**报告期内公司证券经纪业务实现营业收入 9.52 亿，同比下降 44.82%。公司互联网证券业务向纵深发展，佣金宝产品体验大幅提升，在合规的前提下，不断对现有产品及其功能进行迭代升级。报告期内公司经纪业务巩固了原有优势并进一步提升了市场份额，股基交易市场份额从今年初 1.28% 上升至报告期末 1.52%，增幅超过 18%。截至报告期末

公司综合佣金率万 4.0, 较一季度末万 4.1 基本企稳。

- **大投行各业务领域全面开花, 注册保荐代表人数量位居行业第 7。**报告期内公司投行业务实现营业收入 4.81 亿, 同比下降 6.72%。公司持续加强内核水平, 继续加大对全国重点区域内优质企业的开拓力度, 提供公司在全国重点区域的市场占有率, 储备优质标的。2016 年上半年完成 1 单 IPO 项目, 3 单再融资项目, 3 单重大资产重组募集配套资金项目, 发行 24 只债券, 担任 3 家上市公司重大资产重组项目的独立财务顾问。截至报告期末, 公司共有注册保荐代表人 100 名, 在全部保荐机构中排名第 7 位。公司目前有若干投行项目已经过会等待批文, 下半年投行业绩释放将加快。
- **自营秉承稳健风格, 债券投资规模有所上升。**报告期内公司自营业务实现营业收入 1.57 亿元, 同比下降 46.83%。权益类投资方面, 主要投资品种为公募基金、资管产品、基金专户、定增项目和二级市场股票, 二级市场股票投资规模与上年末相对持平略有下降。固定收益类投资方面, 上半年逐步增加了债券投资规模, 取得良好的投资回报。
- **资管规模创历史新高, 业务收入同比增长 6.45%。**报告期内公司资管业务实现营业收入 1.95 亿, 同比增长 6.45%。上半年公司继续丰富资产产品线, 重点拓展和维护高净值个人、银行、私募基金、上市公司以及实体企业客户, 以产品创新为突破, 在大力发展量化对冲产品、资产证券化产品、固定收益产品、定增类产品、员工持股与大股东增持类产品等优势产品线的基础上, 重点开发 FOF、MOM 等创新产品线。截至报告期末公司资管规模 1171.59 亿, 创历史新高, 较年初增长 10.34%。
- **两融市场份额保持稳定, 股票质押业务同比上升。**报告期内公司两融余额 56.90 亿元, 市场份额 0.67%, 与去年底相比市场份额保持稳定。报告期公司取得两融利息净收入 2.51 亿, 同比下降 39.41%。公司自有资金出资的股票质押式回购待购回金额为 18.63 亿, 同比增加 94%, 实现利息收入 6820.44 万元,

同比增长 43.52%。

- **境外业务全牌照, 各业务领域全面开花。**国金香港和粤海融资是公司境外子公司, 截至报告期末, 国金香港持有香港证监会核发的第 1、2、4、6、9 类牌照, 获批 RQFII 额度人民币 10 亿元, 粤海融资亦持有香港放债人牌照。目前国金香港各业务领域运营良好, 2016 年上半年国金香港代理股票交易量 23.83 亿港元, 参与财务顾问项目 8 个, 资管业务受托资金 6.54 亿港元, RQFII 业务受托资金 7.81 亿元。
- **公司定增恢复审查, 资本实力有待大幅提升。**8 月 22 日公司收到《中国证监会行政许可申请恢复审查通知书》, 公司定增继续推进。本次定增发行的股票数量不超过 335,664,336 股, 发行价格不低于 14.3 元/股, 发行规模不超过 48 亿元。若定增发行成功, 将进一步提升公司资本实力, 全面提升公司竞争实力、盈利能力和抗风险能力。

结论:

我们预测公司 2016、2017、2018 年营业收入为 56 亿、69 亿、87 亿, 净利润为 19.7 亿、24.2 亿、30.5 亿, EPS 分别为 0.65 元、0.80 元、1.01 元, BVPS 分别为 6.01 元、6.75 元、7.69 元。最新 PB 为 2.21X、1.97X、1.73X, 给予公司 2016 年 2.8X PB 估值, 目标价 16.8 元, 给予“推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	10,027.38	26,588	24,639.1	30,060.8	31,939.6	营业收入	2722	6748	5630	6919	8719
结算备付金	2,423.68	5,051.	3,583.87	4,372.48	4,645.76	手续费及佣金净收	1700	4847	4188	5200	6672
交易性金融资产	3,712.88	5,967.	6,671.72	7,879.66	8,667.62	其中: 代理买卖证	1018	3132	1792	1749	1487
买入返售金融资产	2,149.30	3,480.	4,002.36	4,602.71	5,293.12	证券承销业务净收	461	1142	1828	2761	4343
存出保证金	641.59	866.27	1,343.95	1,639.68	1,742.16	受托客户资产管理	112	244	288	342	395
可供出售金融资产	1,149.48	4,685.	4,375.26	4,958.63	5,057.80	利息净收入	333	868	1035	1149	1291
长期股权投资	344.91	750.20	1,500.40	2,700.72	4,861.30	投资净收益	695	999			
固定资产	70.32	126.50	132.82	139.46	146.43	其中: 对联营企业	4	61			
无形资产	36.82	45.11	52.70	71.91	0.00	公允价值变动净收	(5)	35			
商誉	11.63	103.48	103.48	103.48	103.48	自营业务净收入	686	974	357	507	678
递延所得税资产	88.27	234.35	217.67	264.69	305.18	营业支出	1653	3649	3024	3716	4683
其他资产	145.47	144.25	217.67	264.69	305.18	营业税金及附加	152	383	321	394	497
资产合计	26,280.76	56,351	51,413.9	59,896.4	65,785.0	管理费用	1500	3241	2703	3321	4185
卖出回购金融资产	3,307.85	6,721.	4,705.23	4,940.49	5,187.51	其他业务成本	0	0	1	1	1
代理买卖证券款	10,777.20	22,428	17,919.3	21,862.4	23,228.8	营业利润	1069	3099	2606	3203	4036
应付职工薪酬	678.22	1,905.	1,478.73	1,817.11	2,289.78	加: 营业外收入	8	31	25	31	39
应交税费	225.22	564.47	492.91	605.70	763.26	减: 营业外支出	2	1	3	3	4
其他负债			8,641.92	10,268.4	11,056.8	利润总额	1075	3128	2629	3230	4071
负债合计	16,395.38	39,836	33,238.1	39,494.1	42,526.1	减: 所得税	239	770	657	808	1018
股本	2,836.86	3,024.	3,024.36	3,024.36	3,024.36	净利润	837	2358	1972	2423	3053
资本公积金	3,607.66	7,841.	7,841.79	7,841.79	7,841.79	归属于母公司净利	836	2360	1972	2423	3053
盈余公积金	426.61	654.91	852.08	1,094.36	1,399.66	每股净资产(元)	3.48	5.45	6.01	6.75	7.69
未分配利润	2,110.62	3,700	4,772.82	6,272.38	8,213.10	基本每股收益(元)	0.29	0.78	0.65	0.80	1.01
一般风险准备	833.87	1,290.	1,684.79	2,169.36	2,779.96						
归属于母公司权	9,868.92	16,478	18,175.8	20,402.2	23,258.8						
所有者权益合计	9,885.37	16,515	18,175.8	20,402.2	23,258.8						
负债及股东权益	26,280.76	56,351	51,413.9	59,896.4	65,785.0						

资料来源: 东兴证券研究所

分析师简介

齐瑞娟

北京大学经济学学士, 纽约州立大学金融经济学硕士, 曾于 2010 年至 2015 年在博时基金管理公司工作, 历任养老金业务部专户业务助理、专户业务经理、专户业务总监。2015 年加盟东兴证券研究所, 从事非银金融行业研究。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与, 未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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, 也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。