

公司研究/年报点评

2017年02月28日

非银行金融/其他金融服务 II

投资评级：增持（维持评级）

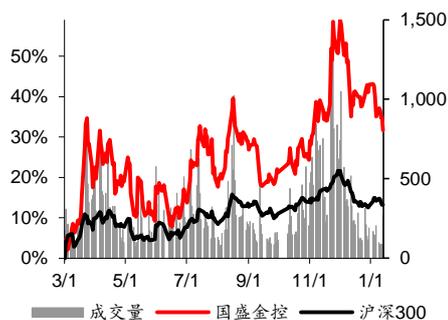
当前价格(元): 30.95  
合理价格区间(元): 33~34

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

相关研究

- 1《国盛金控(002670)-金控平台外延扩张,良田更沃躬耕正忙》2016.09
- 2《华声股份(002670)-金控平台初成,良田静待深耕》2016.06

股价走势图



资料来源: Wind

## 业绩略低于承诺,互联网金控发展可期

### 国盛金控(002670)

#### 重组完成后业绩大幅改善,转型步伐加速

2016年上市公司实现净利润4.98亿元,营业收入16.42亿元,同比分别+1804%和+56%。每股派息0.2元。国盛证券全年实现净利润5.7亿元,营业收入11.87亿元,并表金额分别为4.58亿元和8.22亿元。公司2015年11月公告通过非公开发行的方式收购国盛证券100%的股权,国盛证券业绩并表是公司业绩大幅改善的主要原因。重组方案中中江信托承诺国盛证券2016-2018年净利润不低于7.4亿元、7.9亿元和8.5亿元,2016年国盛证券业绩承诺完成率为82.19%,根据业绩承诺协议,中江信托将在后续业绩承诺年度累积进行差额补偿。

#### 经纪市占率明显提升,债券融资规模亮丽增长

国盛证券拟通过互联网思维模式对自身架构进行重塑再造,打造具有中国特色的互联网O2O模式。目前公司积极布局互联网业务模式,全年股基交易量12647亿元,市场份额0.45%,较2015年的0.37%有明显提升。全年实现经纪业务净收入4.45亿元。国盛证券全年完成债券承销项目5个,主承销金额46.7亿元,同比大幅增长678%。无股权承销项目。全年实现投行业务净收入0.98亿元。

#### 资本金水平大幅提升,资本中介未来空间较大

截止2016年12月末国盛证券两融余额22.15亿元,市占率0.24%,排名第64。2016年国盛证券股权质押市值49亿元,排名行业第64。全年实现利息净收入2.68亿元。2016年国盛金控通过定增及发债的方式筹集资金近110亿元,其中近64亿元用于国盛证券,一定程度上缓解了国盛证券净资本约束和营运资金不足的问题。未来国盛证券将充分利用上市公司平台对接资本市场,且资本金水平扩充后将进一步打开业务空间,未来发展潜力较大。

#### 涉足证券、保险、消费金融等领域,金控平台颇具规模

国盛金控转型金控步伐加速,除国盛证券外,2015年8月公司设立华声投资,并积极布局人民币、外币股权投资管理平台。公司先后公告拟参与发起设立君安人寿保险和百安互联网保险,兼营传统险企和互联网险企,公司在保险领域布局基本一步到位。2016年9月公告拟收购北京快乐时代6%的股权,进军消费金融领域。2016年11月设立互联网小额贷款公司,探索互联网大数据、云计算等创新技术手段在金融场景中的运用,目前互联网小额贷款公司在积极筹备设立中。

#### 看好互联网金控平台发展前景,维持增持评级

公司旗下证券、创投和互联网保险具备较好发展前景,且各业务条线间协同效应明显。互联网+金控模式发展方向明确,股东资源优势助推业务发展。同时公司流通市值小,扣除凤凰财智所持股份后约为20亿元,具备较大弹性。看好互联网金控发展前景,并结合公司2016年业绩实现情况上调盈利预测。预计2017-2019年EPS分别0.81、1.00和1.20,对应的PE分别为38、31和26,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)	936.13
流通A股(百万股)	139.48
52周内股价区间(元)	23.50-37.37
总市值(百万元)	28,973
总资产(百万元)	25,931
每股净资产(元)	12.35

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)	1049	1642	2434	2884	3291
+/-%	-30%	56%	48%	19%	14%
净利润(百万元)	26	497	792	936	1127
+/-%	-72%	1793%	59%	18%	20%
EPS(元)	0.13	0.53	0.81	1.00	1.20
PE(倍)	237	58	38	31	26

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

图表1：国盛金控盈利预测表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>一、营业总收入</b>	1049	1642	2434	2884	3291
营业收入	1049	823	741	756	794
其他业务收入(金融类)		819	1543	1928	2218
<b>二、营业总成本</b>	1023	1284	1420	1638	1794
营业成本	907	684	630	635	659
营业税金及附加	6	14	7	7	7
销售费用	25	27	16	17	17
管理费用	61	361	163	151	159
财务费用	21	-15	16	16	17
资产减值损失	3	2	3	3	4
其他业务成本(金融类)		210	586	810	931
<b>三、其他经营收益</b>		313	346	383	425
公允价值变动净收益		140	154	173	194
投资净收益		171	188	207	228
汇兑净收益		3	3	3	3
<b>四、营业利润</b>	26	671	1013	1246	1497
加：营业外收入	2	15	50	9	7
减：营业外支出	3	12	7	7	2
<b>五、利润总额</b>	32	677	1056	1248	1503
减：所得税	6	178	264	312	376
<b>六、净利润</b>	26	498	792	936	1127
减：少数股东损益	0	1	1	1	1
归属于母公司所有者的净利润	26	497	791	935	1126
<b>七、每股收益(元)</b>	0.13	0.53	0.81	1.00	1.20

资料来源：Wind，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