

公司研究/调研报告

2017年03月01日

非银行金融/证券 II

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 15.25
合理价格区间(元): 20~22

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

转型发展，稳健为先

国信证券(002736)

领先的商业化服务能力，稳健经营造就行业领先地位

公司具备较高的市场敏感性，在近 20 年的发展历程中公司率先把握住中国经济转型期发达城市个人用户与中小企业与日俱增的金融服务需求，凭借着准确的市场定位和优秀的客户服务能力积累了大量优质的客户资源。个人客户方面，公司积极通过大数据分析等新兴技术和手段，不断完善客户分级分类管理，实现精准营销和差异化服务。机构客户层面，公司构建“3+N”业务格局，为客户提供全方位的金融服务。在当前资本市场稳中求进的大环境下，公司将持续追求合理收益的风险管理理念，构建规范的公司治理和稳健的经营决策体系。

1 《国信证券(002736):创新转型提速，业务稳健发展》2016.08

2 《国信证券(002736)-业务均衡发展，综合实力凸显》2016.04

3 《国信证券(002736):多元服务发力，竞争力居前》2015.08

经纪转型财富管理方向坚定，投行在最强监管环境下业绩压力不大

经纪业务转型财富管理方向坚定，传统渠道加强营销与服务，互联网金融加大创新力度。同时公司以科学投顾为重心，加快向高端财富管理转型，不断丰富产品线以提升客户黏性。2016 年前三季度公司佣金率水平 0.061%，较 2015 年水平下滑 15%左右，预计 2017 年佣金率水平仍有进一步下滑压力，但下滑压力将减小。投行业务在再融资新政下预计增发业务规模将缩量，但受益于 IPO 提速，首发业务将实现较好增长，并购重组业务保持较好发展势头，整体业绩压力不大。

资本中介依托服务提升客户黏性，自营投资审慎开展

资本中介业务保持行业领先地位，依托金融全业务链服务提升客户黏性。融资融券通过优化运营管理、加强营销支持、提升客户体验等措施，在震荡的市场环境下维持了较为稳定的市场份额。股权质押业务通过调整利率和质押率、提升审批流程等举措大力推进。自营业务审慎开展，以自有资金投资为主。其中权益类投资以追求低风险绝对收益为目标，固定收益类投资严控风险，杠杆水平较低。

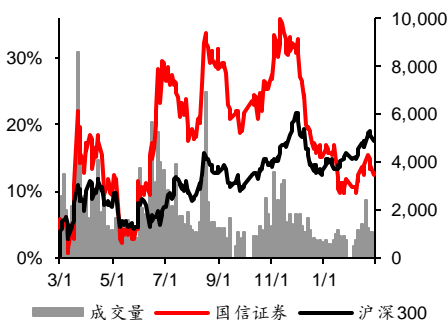
直投业务保持较高收益率，境外业务稳步推进

公司直投业务依托子公司国信弘盛开展。在国内多层次资本市场日益丰富完善、股权私募市场稳健发展的大环境下，国信弘盛业务实现较好较快增长，2016 年末管理规模近 100 亿元，投资规模接近 50 亿元，平均收益率超 6%。2017 年 IPO 提速将进一步疏通直投项目退出渠道，预计业务未来有较大发展潜力。国信证券（香港）具备证券业务全牌照，目前以开展投行业务为主。未来公司将积极把握相关业务机会，提升海外投行影响力。

综合实力突出，核心优势显著

公司综合实力较强，连续 5 年总资产、净资产、净资本、营业收入及净利润排名行业前十，塑造优良的品牌效应。经纪及财富管理、投行领先优势累积了雄厚的客户资源，有力支撑以客户为中心的服务模式。看好公司的综合实力和较强的业务能力，根据 2016 年业绩快报数据调整盈利预测，预计 2016-18 年 EPS 为 0.59 元、0.73 元和 0.87 元，对应 PE 为 26 倍、21 倍和 18 倍，目标价 20-22 元，维持买入评级。

风险提示：业务开展不如预期，市场波动风险。



资料来源：Wind

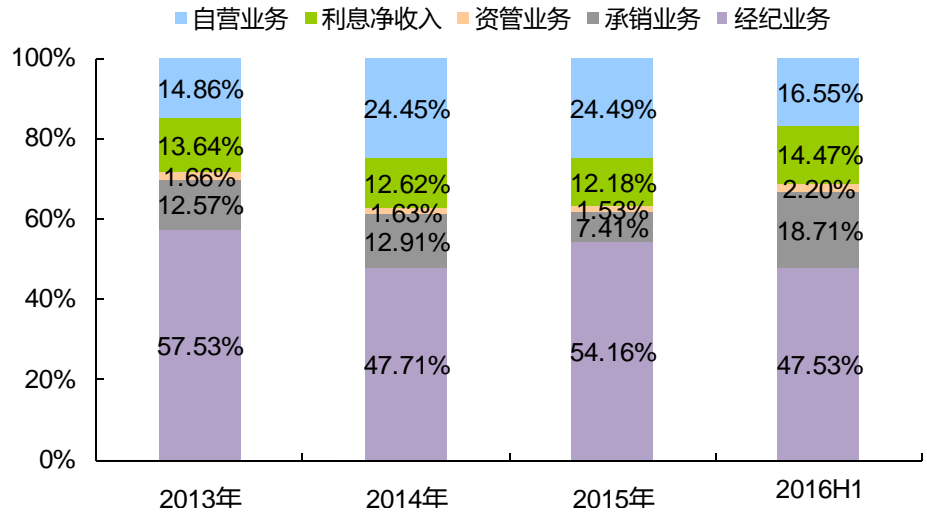
总股本(百万股)	8,200
流通 A 股(百万股)	2,195
52 周内股价区间(元)	14.01-18.37
总市值(百万元)	125,050
总资产(百万元)	188,947
每股净资产(元)	5.80

资料来源：公司公告

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	11792	29139	12612	15603	17718
+/-%	74%	147%	-57%	24%	14%
净利润(百万元)	4928	13949	4856	6021	7112
+/-%	134%	183%	-65%	24%	18%
EPS(元)	0.70	1.70	0.59	0.73	0.87
PE(倍)	22	9	26	21	18

资料来源：公司公告,华泰证券研究所预测

图表1: 国信证券业务结构图



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表2: 国信证券盈利预测表

(单位: 百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	29139	12612	15603	17718
手续费及佣金净收入	18713	8384	9800	10971
经纪业务净收入	15780	5869	6446	7128
投行业务净收入	2159	1925	2650	3025
资产管理业务净收入	445	590	704	818
利息净收入	3548	1599	2045	2320
投资净收益	7181	2950	3480	3980
公允价值变动净收益	(415)	(345)	245	400
汇兑净收益	71	1	1	1
其他业务收入	41	123	132	145
二、营业支出	10623	6164	7599	8260
营业税金及附加	1783	631	780	886
管理费用	7979	5423	6709	7264
资产减值损失	847	100	100	100
其他业务成本	14	10	10	10
三、营业利润	18517	6448	8003	9458
加: 营业外收入	98	35	35	35
减: 营业外支出	20	10	10	10
四、利润总额	18594	6473	8028	9483
减: 所得税费用	4646	1617	2007	2371
五、净利润	13949	4856	6021	7112
少数股东损益	(0)	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	13949	4856	6021	7112
六、每股收益(元)	1.70	0.59	0.73	0.87

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：AOK809

©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 1063211166/传真：86 1063211275

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