



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2017-04-12

公司点评报告

增持/维持

国金证券(600109)

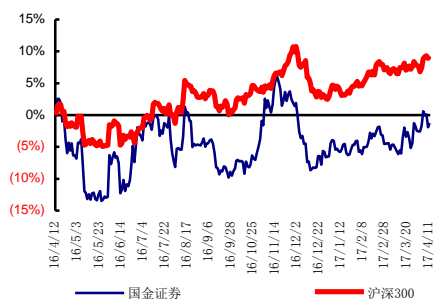
目标价: 15.3

昨收盘: 13.76

非银金融 证券 II

国金证券(600109) 2016 年报点评: 持续受益互联网战略先发优势, 定增获批有望催化行情

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,024/3,024
总市值/流通(百万元)	41,615/41,615
12 个月最高/最低(元)	14.76/12.13

《国金证券(600109): 获定增批文点评, 杠杆回落至历史最低水平区域》--2017/03/14

《国金证券(600109): 利润分配预案征求意见点评》--2016/02/18

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 公司公布2016年报, 实现营业收入46.71亿元, 同比-30.78%; 归母净利润13亿元, 同比-44.96%; 稀释每股收益0.43元/股, 同比-46.44%。每10股分红0.5元, 累计分配1.51亿元现金股利。

点评:

业绩表现(营收同比、归母净利润同比)均好于行业平均水平, 受益于高贡献度的投行业务增长拉动。证券行业营收同比下降43%; 行业净利润同比下降50%。投行业务的营收占比为28%, 同比增长14%。经纪业务收入为17亿, 营收占比为37%, 其中代理买卖证券业务净收入15亿, 同比下降52%, 降幅比行业平均水平(-61%)低9个百分点。此外, 管理费用和税金及附加比2015年减少了6个亿, 对归母净利润同比增速产生了25个百分点的拉升影响。

持续受益互联网战略, 股票交易市场份额提升0.15个百分点。公司敏锐把握了互联网及移动互联网对证券行业带来的发展机遇, “佣金宝”取得了先发优势, 并通过持续创新、完善保持竞争力。公司股票交易市场份额2016年为1.32%, 较2015年提升了0.15个百分点。

投行业务项目储备丰富, 业绩增长潜力大。2016年公司投资银行业务实现营业收入13.05亿元, 其中IPO实现2亿(7单, 34.8亿承销金额); 定增实现2.4亿(10单, 198亿元承销金额); 债券实现3.9亿(54单, 434亿元承销金额)。直接融资比例上升, 股、债一级市场均火爆, 将成为2017年重要的业绩增长点。目前公司投行储备项目充足(在走流程的有87家, 全行业排名第六)。截止2016年12月末, 公司共有注册保荐代表人121名, 在全部保荐机构中排名第5位。

公司战略稳健, 看好公司的持续健康发展。公司持续坚持“差异化增值服务商”战略定位, 自营、投资等业务作为重要补充, 业绩稳健性好。公司定增48亿已于2017Q1取得核准批复文件。公司净资产177亿, 定增执行后提升净资产规模27%, 资本实力补充幅度较大。

投资建议: 基于公司稳健成长、投行对业绩带动能力强, 业绩增长弹性大、确定性相对高, 给予“增持”评级, 六个月目标价15.3元。

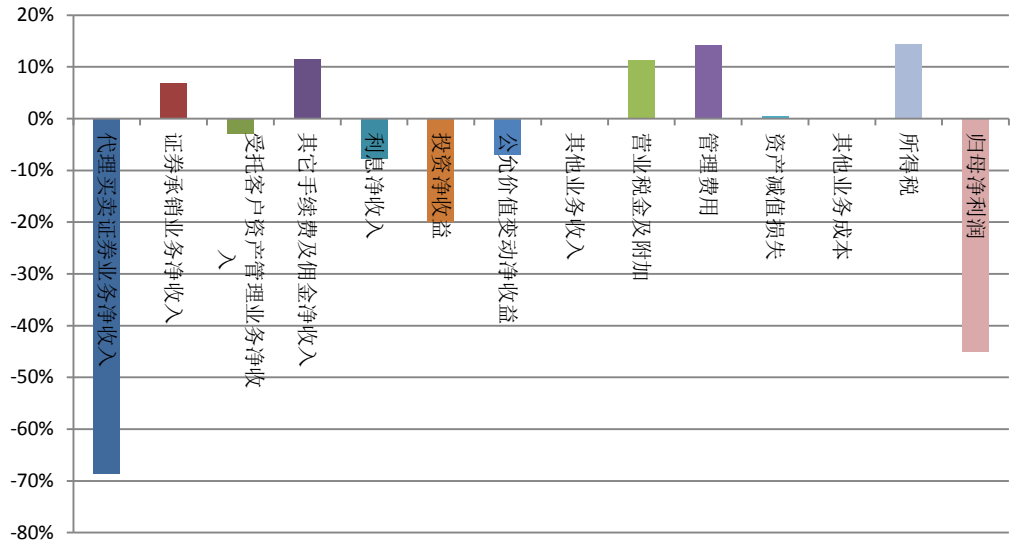
风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,671	5,183	5,917	6,197
净利润(百万元)	1,299	1,655	2,322	2,480
稀释每股收益(元)	0.43	0.55	0.77	0.82

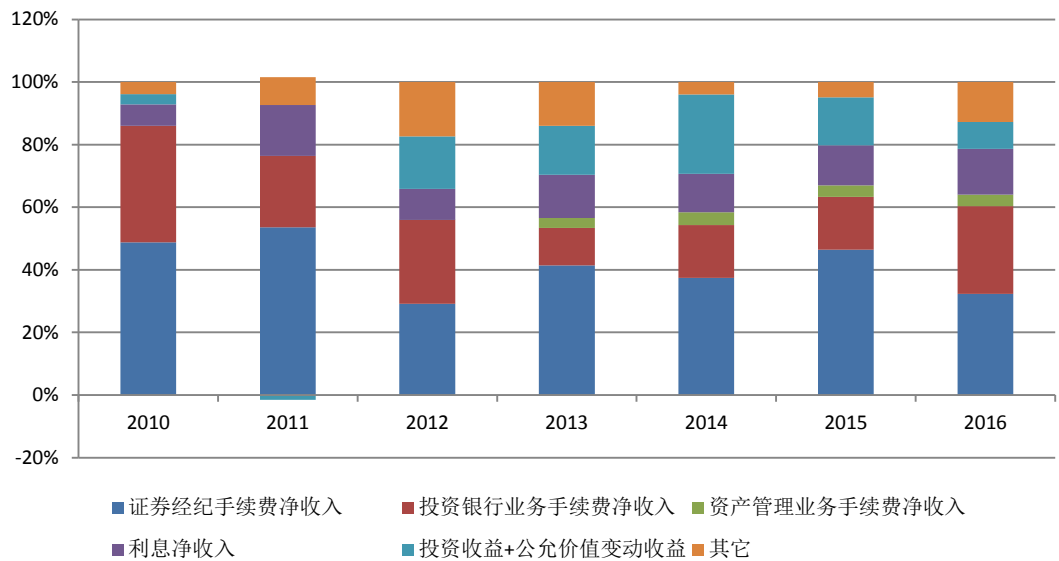
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1: 国金证券归母净利润变动归因分析



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 国金证券历年收入结构



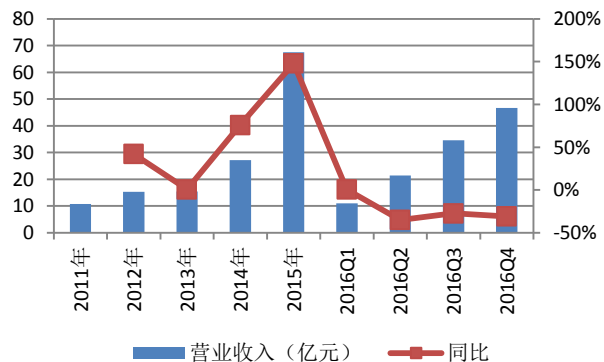
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

表 3: 国金证券归母净利润降幅分析

单位: 亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	23.60	12.99	-44.96%	-10.61	
代理买卖证券业务净收入	31.32	15.12	-51.73%	-16.20	-68.66%
证券承销业务净收入	11.42	13.05	14.24%	1.63	6.89%
受托客户资产管理业务净收入	2.44	1.75	-28.41%	-0.69	-2.94%
利息净收入	8.68	6.83	-21.33%	-1.85	-7.84%
投资净收益	9.99	5.29	-47.10%	-4.71	-19.95%
公允价值变动净收益	0.35	-1.27	-459.21%	-1.63	-6.90%
其他业务收入	0.02	0.01	-42.46%	-0.01	-0.04%
营业支出	36.49	30.34	-16.86%	-6.15	26.08%
税金及附加	3.83	1.16	-69.75%	-2.67	11.32%
管理费用	32.41	29.05	-10.35%	-3.36	14.22%
资产减值损失	0.26	0.13	-49.30%	-0.13	0.54%
其他业务成本	0.00	0.00		0.00	0.00%
营业利润	30.99	16.37	-47.17%	-14.62	-61.94%
利润总额	31.28	17.23	-44.92%	-14.05	-59.55%
所得税	7.70	4.30	-44.22%	-3.41	14.43%
净利润	23.58	12.94	-45.15%	-10.65	-45.12%
归属于母公司所有者的净利润	23.60	12.99	-44.96%	-10.61	-44.96%

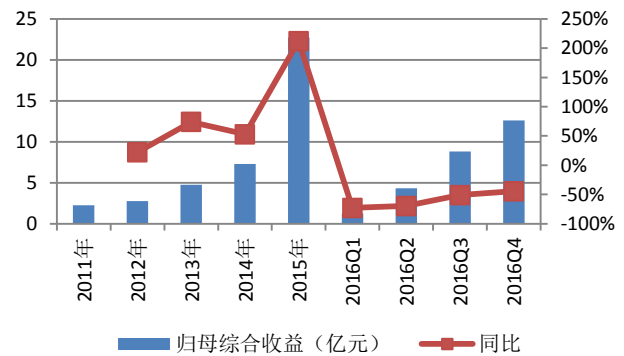
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 国金证券营业收入及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 5: 国金证券归母综合收益及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

附表: 国金证券盈利预测表 20170412

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	26,589	18,188	20,596	23,079	23,272	营业收入	6,748	4,671	5,183	5,917	6,197
结算备付金	5,051	4,204	4,884	5,583	5,507	手续费及佣金净收入	4,847	3,590	3,699	4,146	4,391
拆出资金	0	0	0	0	0	其中:经纪业务净收入	3,132	1,512	1,668	1,946	2,224
融出资金	8,001	6,480	6,638	7,215	6,854	承销业务净收入	1,142	1,305	1,360	1,255	1,134
交易性金融资产	5,968	6,318	7,474	10,614	9,021	资管业务净收入	244	175	253	316	395
衍生金融资产	1	1	1	1	1	利息净收入	868	683	730	690	672
买入返售金融资产	3,480	4,987	3,495	3,495	3,495	投资净收益	1,035	401	755	1,082	1,135
应收款项	29	41	49	70	59	公允价值变动净收益	35	-127	-11	-31	-28
应收利息	278	252	299	424	360	其它	2	1	1	1	1
存出保证金	866	702	830	746	864	营业支出	3,649	3,034	3,044	3,001	3,266
可供出售金融资产	4,685	5,071	5,999	8,519	7,240	营业税金及附加	383	116	129	147	154
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	3,241	2,905	2,903	2,840	3,098
长期股权投资	750	707	707	707	707	资产减值损失	26	13	13	14	14
固定资产	126	128	122	118	116	其他业务成本	0	0	0	0	0
无形资产	45	53	54	57	59	营业利润	3,099	1,637	2,139	2,916	2,931
商誉	103	103	103	103	103	其他非经营损益	29	86	59	88	81
递延所得税资产	234	351	416	590	502	利润总额	3,128	1,723	2,198	3,004	3,012
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	770	430	549	691	542
其他资产	144	372	441	626	532	净利润	2,358	1,294	1,649	2,313	2,470
资产总计	56,352	47,961	52,107	61,949	58,693	少数股东损益	-2	-5	-7	-9	-10
短期借款	0	49	50	83	52	归母股东净利润	2,360	1,299	1,655	2,322	2,480
应付短期融资款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
拆入资金	0	200	203	339	213		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	3,012	2,676	2,712	4,535	2,845	成长能力					
衍生金融负债	0	0	0	0	0	营业收入增长率	147.95%	-30.78%	10.96%	14.16%	4.73%
卖出回购金融资产款	6,722	4,472	4,531	7,578	4,754	净利润增长率	182.10%	-44.96%	27.46%	40.29%	6.80%
代理买卖证券款	22,428	16,225	18,666	18,594	20,261	盈利能力					
应付职工薪酬	1,906	1,908	1,806	1,816	1,955	营业利润率	45.92%	35.05%	41.26%	49.28%	47.30%
应交税费	564	379	439	437	451	净利率	34.97%	27.80%	31.94%	39.24%	40.02%
应付款项	458	241	310	330	358	回报率分析					
应付利息	158	129	136	130	126	总资产收益率	5.71%	2.49%	3.31%	4.07%	4.11%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	17.91%	7.65%	9.07%	11.58%	11.19%
递延所得税负债	35	2	2	4	2	每股指标					
其他负债	93	149	151	253	159	EPS-摊薄(元)	0.78	0.43	0.55	0.77	0.82
负债合计	39,837	30,407	33,036	40,837	35,402	每股净资产(元)	5.45	5.79	6.29	6.97	7.69
股本	3,024	3,024	3,024	3,024	3,024	每股股利(元)	0.08	0.05	0.06	0.09	0.10
资本公积金	7,842	7,842	7,842	7,842	7,842	估值分析					
归母权益合计	16,479	17,497	19,021	21,071	23,261	市盈率	17.81	32.37	25.40	18.10	16.95
所有者权益合计	16,515	17,554	19,071	21,112	23,291	市净率	2.55	2.40	2.21	2.00	1.81
负债及股东权益总计	56,352	47,961	52,107	61,949	58,693	股息收益率	0.58%	0.36%	0.46%	0.64%	0.69%

资料来源:公司公告,太平洋证券研究院

分析师简介:

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师
2015年“新财富”非银第一；2011年“新财富”非银第三名；2012年“新财富”非银第二名；2013年“新财富”非银第三名；2016年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。