

公司研究/动态点评

2017年05月09日

非银行金融/证券 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 11.58  
合理价格区间(元): 15~17

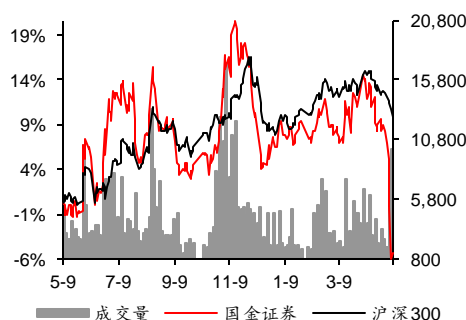
**沈娟** 执业证书编号: S0570514040002  
研究员 0755-23952763  
shenjuan@htsc.com

**彭文** 0755-82125173  
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1《**国金证券(600109,增持): 新三板限制名单测试**》2017.04
- 2《**国金证券(600109,增持): 业务特色鲜明, 定增助力成长**》2017.04
- 3《**国金证券(600109,增持): 定增正式获批, 业务持续向好**》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

# 增持彰显信心, 定增夯实实力

## 国金证券(600109)

### 大股东坚定增持, 彰显对公司发展前景的信心

5月8日公司公告其控股股东长沙九芝堂集团之一致行动人涌金投资控股增持公司股份436.75万股, 占公司总股本比例约为0.14%, 增持方式为二级市场集中竞价。本次增持前九芝堂集团及涌金投资合计持有公司股份8.25亿股, 占比27%, 为公司实际控制人, 增持后实际控制人持股比例进一步提高至27.4%。公司股权结构分散, 主要股东九芝堂集团和涌金投资均为民营企业, 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。此次大股东增持彰显对公司未来发展的信心。

### 非公开发行方案获证监会核准批文, 资金到位后将打开业务空间

3月14日公司公告非公开发行方案获得证监会核准批文, 核准公司非公开发行不超过3.36亿股, 发行价不低于14.3元/股, 募集资金不超过48亿元。其中公司控股股东(包括直接及间接控股股东)锁定期5年; 持股5%以上股东锁定期3年, 持股5%以下股东锁定期1年。5月8日公司定增底价较3月14日收盘价倒挂19%。2017年1季度末公司净资产178亿元, 此次募资完成后预计净资产将达226亿元, 将进一步提升公司资本实力, 全面提升竞争实力, 打开各项业务空间。

### 2017年1季度投行业绩亮眼, 4月业绩逆势增长

2017年1季度归属于上市公司股东的净利润2.85亿元, 同比下降10%; 营业收入10.4亿元, 同比下降6%; EPS为0.09元。总资产436亿元, 归母净资产178亿元, 同比增长2%。投行业绩大幅提升, 资本中介业务实现较好增长。经纪、投行、资管、资本中介、自营分别实现净收入2.9亿元、3.7亿元、0.4亿元、1.9亿元和0.64亿元, 同比分别-35%、+55%、-16%、+24%、-52%。4月份行业受监管收紧、市场波动等因素影响, 业绩出现较大回落, 上市券商净利润环比下滑64%。国金证券4月净利润逆势增长, 单月净利润1亿元, 环比+6%。

### 业务特色鲜明, 投行在审项目数量居前, 全年业绩有望改善

公司投行项目储备丰富, 截至5月8日投行IPO项目储备(已受理、已反馈、已预披露更新、辅导备案登记)88家, 排名行业第六。公司业务特色鲜明, 较早布局互联网金融以实现经纪业务转型, 经纪业务市占率稳步提升, 2016年为0.67%。资本中介业务稳步发展, 预计随着定增资金到位, 业务成本端将得到改善。预计随着投行业务业绩不断释放, 以及各项业务改革转型力度加大, 全年业绩有望改善。

### 民营股东增添活力, 资本实力扩充大幅打开业务空间

公司民营基因有望创造良好的市场化机制和执行有效的激励机制, 此次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。且受益于投行业务发力, 全年业绩有望实现较好改善。根据公司一季度业绩调整盈利预测, 预计2017-19年EPS为0.45元、0.54元和0.62元, 对应PE为26倍、21倍和19倍, 维持增持评级。

风险提示: 市场波动风险, 定增项目推进不如预期。

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)	11.49-14.76
总市值(百万元)	35,022
总资产(百万元)	43,621
每股净资产(元)	5.90

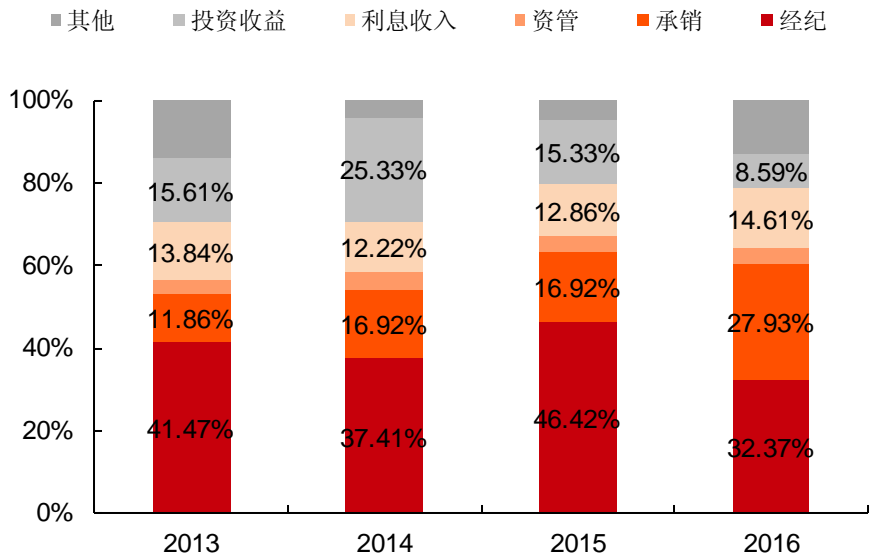
资料来源: 公司公告

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	5469	6443	7342
+/-%	148%	-31%	17%	18%	14%
归属母公司净利润(百万元)	2360	1299	1498	1812	2065
+/-%	182%	-45%	15%	21%	14%
EPS(元, 最新摊薄)	0.78	0.43	0.45	0.54	0.62
PE(倍)	14.8	27.0	25.9	21.4	18.8

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: Wind, 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
<b>一、营业收入</b>	6748	4671	5469	6443	7342
手续费及佣金净收入	4847	3590	3707	4488	5110
经纪业务净收入	3132	1512	1532	1715	1822
投行业务净收入	1142	1305	1634	2135	2601
资产管理业务净收入	244	175	196	239	288
利息净收入	868	683	832	867	1017
投资净收益	999	529	573	667	742
公允价值变动净收益	35	(127)	10	10	10
汇兑净收益	(3)	(4)	0	0	0
其他业务收入	2	1	1	1	1
<b>二、营业支出</b>	3649	3034	3471	4027	4589
营业税金及附加	383	116	328	387	441
管理费用	3241	2905	3143	3640	4148
资产减值损失	26	13	10	10	10
其他业务成本	0	0	0	0	0
<b>三、营业利润</b>	3099	1637	1998	2416	2753
加: 营业外收入	31	99	80	80	80
减: 营业外支出	0	14	20	20	20
<b>四、利润总额</b>	3128	1723	1998	2416	2753
减: 所得税费用	770	430	499	604	688
<b>五、净利润</b>	2358	1294	1498	1812	2065
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	1498	1812	2065
<b>六、每股收益(元)</b>	0.78	0.43	0.45	0.54	0.62

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：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