



2017-06-16

公司深度报告

买入/调高

国盛金控(002670)

目标价: 20

昨收盘: 16.83

家用电器 白色家电

国盛金控(002670): 定位互联网金控平台, 长期看好

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,498/492
总市值/流通(百万元)	25,208/8,288
12 个月最高/最低(元)	37.37/13.60

相关研究报告:

《国盛金控 2017Q1 季报点评: 业绩大增 388% 主要受合并报表因素影响, 金控平台价值待开拓》
--2017/04/25

《国盛金控(002670): 互联网金控平台优质标的, 私募背景优势独特》
--2016/09/30

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

投资逻辑

后利率市场化时代, 民营资本纷纷进军金融战略制高点; 各路资本百家争鸣, 直接融资崛起; 国企改革大潮迭起, 国有资本主动出击; 金融改革深化, 市场化、国际化推动资本市场升级。在金融这片充满机遇的土地上, 最大的挑战在于同质化竞争激烈, 突破口有两个方向: 一个是跨界金融由下而上逆袭传统金融巨擘; 另一个是金控平台重资本整合资源打造强大的综合金融服务能力强势胜出。这两条线的交叉点上, 我们发现了国盛金控。

国盛金控定位为互联网金控平台, 核心战略是: 通过内生式和外延式的发展, 充分利用互联网创新手段, 基于互联网生态圈, 逐步建立涵盖证券、保险、投资、信托等业务的金融服务体系, 最终将公司打造为一个专业、创新、开放的互联网金控平台。大股东注入独角兽互联网金融资产(趣分期所属公司——快乐时代的部分股权), 是跨界金融的发展思路; 收购国盛证券后布局保险, 尝试控股成熟基金牌照(国联安), 是打造传统金控平台的发展思路。

在大战略的执行力方面, 我们看好国盛金控是因为我们看好公司的运作机制: 通过私募(即资本, 自有资金+产业资本)介入优质标的, 通过并购资产外延式扩张, 释放优质标的与金控平台之间的协同效应; 依托私募发现优质公司, 通过投资平台实现投资收益, 或通过注入上市公司平台实现退出。金融科技布局高效, 彰显公司的活力和强烈的发展诉求。

投资建议: 公司目前仅处于金控平台的初级阶段, 未来两年公司有望加快布局步伐, 内延式增长与外延式扩张并举, 私募背景有助于金控战略落地。维持国盛控股“买入”评级, 六个月目标价 20 元。

风险提示: 金控布局进度可能不及预期; 证券业务业绩波动风险较大。

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,642	2,058	2,346	2,427
(+/-%)	57%	25%	14%	3%
净利润(百万元)	498	597	752	796
(+/-%)	1815%	20%	26%	6%
摊薄每股收益(元)	0.33	0.40	0.50	0.53
市盈率(PE)	50.63	42.24	33.51	31.67

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

目录

财务状况整体平稳, 短期业绩压力更多来自于行业性因素	4
线缆业务形势依然严峻, 通过整合提高毛利率	4
证券业务方面, 国盛证券营收增速行业领先, 具有比较优势	5
交易回顾: 国盛证券网点数行业前十, 证券业务牌照齐全	7
业务下沉, 母公司转型金控平台初见成效	8
战略符合当前金融形势, 看好公司战略执行力	12
布局金融科技, 表明全功能金融平台具有良好的开放性和创新机制	16
投资建议与估值	16
风险提示	17

图表目录

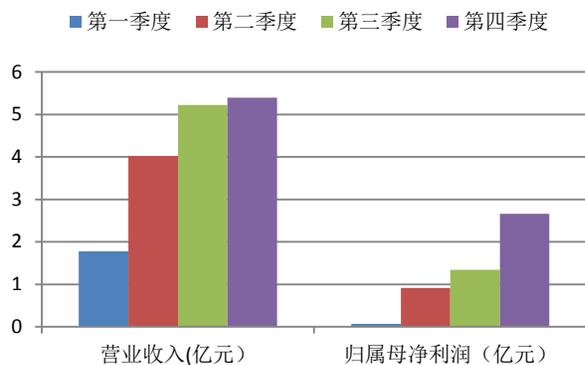
图表 1: 国盛金控 2016 年季度财务数据.....	4
图表 2: 国盛金控 2016 年营业收入结构.....	4
图表 3: 国盛金控线缆业务营收及同比增长率.....	5
图表 4: 国盛金控分业务毛利率.....	5
图表 5: 国盛证券营业收入及同比增长率.....	6
图表 6: 上市券商 2016 年累计月度营收同比增速.....	6
图表 7: 国盛证券净资产规模变化以及财务杠杆率.....	6
图表 8: 国盛证券净利润.....	6
图表 9: 国盛金控 2016 年重大资产重组进程.....	7
图表 10: 券商营业部数量前 15 名.....	8
图表 11: 国盛金控三大业务模块.....	9
图表 12: 国盛金控 2016 年合并报表的子公司及孙公司.....	9
图表 13: 国盛金控金融模块布局.....	10
图表 14: 国盛金控前十大股东.....	14
图表 15: 国盛金控董事长杜力的基本情况.....	14
图表 16: 深圳前海财智发展投资中心(有限合伙).....	15
图表 17: 深圳前海财智远大投资中心(有限合伙).....	15
图表 18: 北京凤凰财鑫股权投资中心(有限合伙).....	15
图表 19: 北京凤凰财智创新投资中心(有限合伙).....	15
图表 20: “凤凰系”一致行动人关系.....	15
图表 21: 杜力实际控制的投资公司.....	15

财务状况整体平稳, 短期业绩压力更多来自于行业性因素

公司 2016 年营收总计 16.42 亿元, 从季度数据来看, 四个季度的营收分别为 1.77 亿、4.02 亿、5.22 亿、5.40 亿, 考虑到国盛证券及下属国盛期货、国盛资管、全钰投资自 2016 年 5 月 6 日起国盛证券纳入合并报表范围, 第三四季度的营收数据具有一定的可比性, 环比略有增加。净利润第三季度为 1.34 亿元, 第四季度为 2.66 亿元, 有明显改善。从业务结构来看, 线缆业务营收 8.20 亿元, 占比 49.94%; 证券业务营收 8.22 亿元, 占比 50.06%。就当前的业务结构而言, 线缆业务、证券业务对整体业绩的影响旗鼓相当。线缆业务毛利率 16.51%, 毛利率比去年降低 3 个百分点。

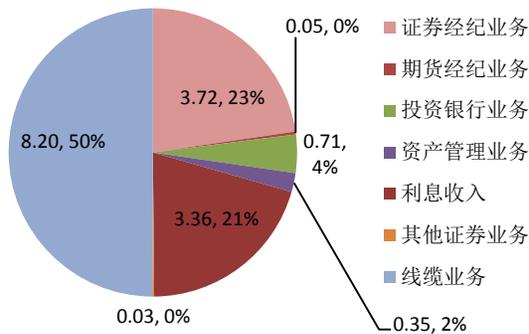
2017 年一季度财务报告, 实现营收 5.8 亿元, 同比 227%; 归母净利润 0.35 亿, 同比 388%; 稀释每股收益 0.0375, 同比 4.46%。一季度业绩大增主要受报表合并因素影响。国盛证券及其子公司自 2016 年 5 月 6 日起纳入公司合并范围, 一季度业绩大增主要系合并报表范围变动导致。自合并报表后, 公司去年三、四季度营收分别为 5.2、5.4 亿, 归母净利润分别为 1.3、2.7 亿, 从季度环比数据来看, 今年一季度业绩有所回落, 但收入端环比增长了 4 千万。今年受市场交易不活跃、市场走势偏弱等因素影响, 证券行业整体业绩不佳, 短期业绩压力并不能否定证券行业在大周期中的价值, 因为我国资本市场前景依然光明, 证券行业成长潜力仍在。

图表 1: 国盛金控 2016 年季度财务数据



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 2: 国盛金控 2016 年营业收入结构



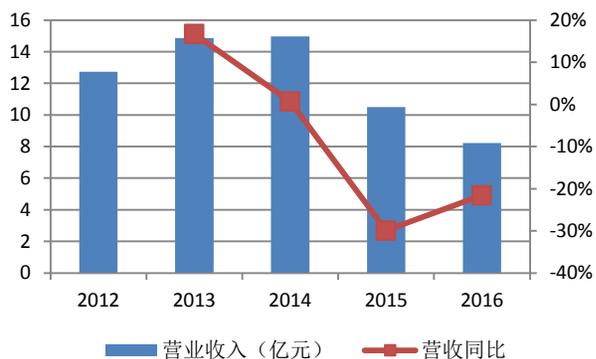
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

线缆业务形势依然严峻, 通过整合提高毛利率

线缆业务营收同比下降 22%, 较去年的增速 (-30%) 有所好转。为了降低线缆业务对公司转型的

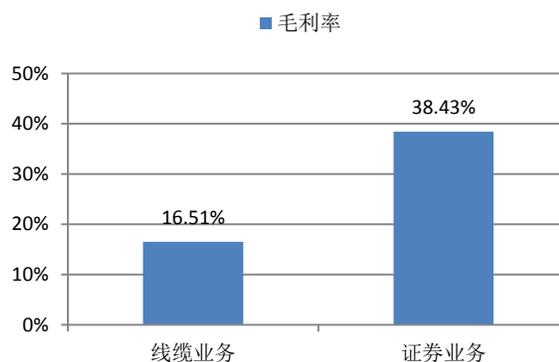
拖累, 已经将线缆业务下沉至子公司, 并采取一系列扩收降本增效措施: 一是建立销售激励机制, 调动销售人员积极性; 二是加强订单结构管理, 提升产品整体毛利率; 三是加强投入产出与质量控制, 开发新工艺, 提升产品盈利能力与市场竞争力。公司线缆业务模块主要从事应用于家用电器等领域的线缆产品研发、生产和销售, 主要产品包括空调连接组件、各种家用电器的电源输入组件。公司线缆业务企业通过直销方式销售产品, 采取以销定产方式组织材料采购和产品生产。为确保快速及时、保质保量供货, 公司线缆业务企业一般会在评估客户需求计划后提前组织生产, 设置安全储备的产成品、半成品。线缆行业所处发展阶段为成熟发展期。公司是国内空调连接组件主要供应商之一, 主要产品为空调配线组件。由于空调销售具有一定季节性, 公司应用于空调产品的线缆业务生产经营存在季节性。公司线缆业务主要业绩驱动因素包括取得订单的能力和成本费用控制能力。

图表 3: 国盛金控线缆业务营收及同比增长率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 4: 国盛金控分业务毛利率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

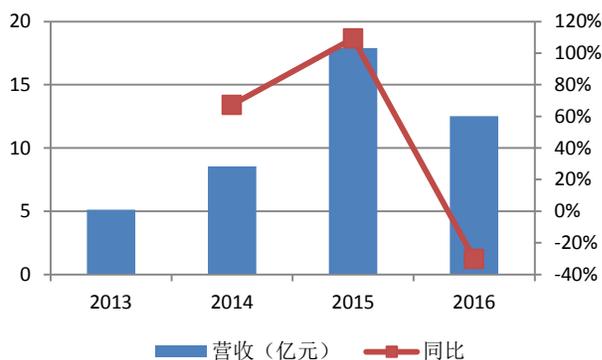
证券业务方面, 国盛证券营收增速行业领先, 具有比较优势

2016 年全年, 国盛证券实现营业收入 12.52 亿元、利润总额 7.96 亿元。国盛证券营收增长率为 -30%, 在市场交易量收缩近 50%、交易佣金整合手续费率下降的背景下, 这个业绩远好于行业平均水平, 行业中位数是 -43%。利润方面, 2013-2015 年净利润分别为: 1.09、2.08、6.99 亿。净资产从 2015 年的 36.26 亿扩大至 2016 年的 76.55 亿, 主要是因为定增了 35 亿。总资产也从 165 亿扩张至 202 亿。

业务前景研判: 随着资本市场的不断完善, 国家融资体系向直接融资倾斜, 行业未来机会较多, 资本是制约券商发展的一个核心要素。国盛证券基于母公司国盛金控的平台, 资本得到大幅补充,

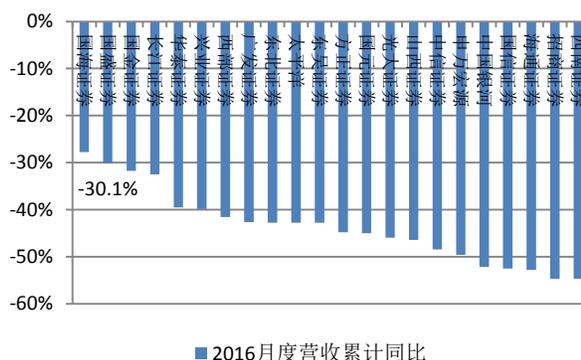
同时通过发债, 补充资金需求。其中 5 月, 国盛证券成功以公开方式发行公司债券 10 亿元, 用于补充其营运资金; 9 月, 公司 (母) 以定向增发方式募集资金向国盛证券增资 33.96 亿元, 充实其资本金; 12 月, 公司 (母) 成功以公开和非公开方式合计发行公司债券 30 亿元, 其中 20 亿元用于补充国盛证券营运资金。经过一系列运作, 国盛证券财务杠杆 (负债/净资产) 降至 1.64, 是近四年来最低水平。随着市场机会的复苏, 加杠杆空间较大, 资本回报率提升的潜力较大。

图表 5: 国盛证券营业收入及同比增长率



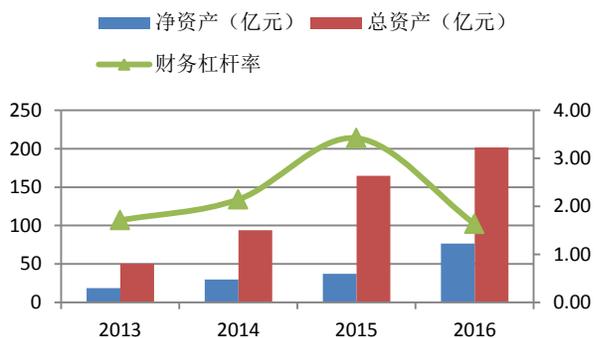
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 6: 上市券商 2016 年累计月度营收同比增速



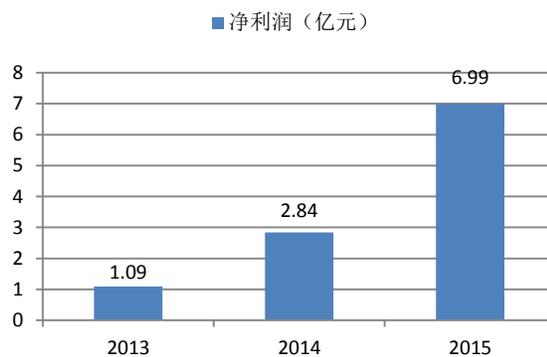
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 7: 国盛证券净资产规模变化以及财务杠杆率



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 8: 国盛证券净利润

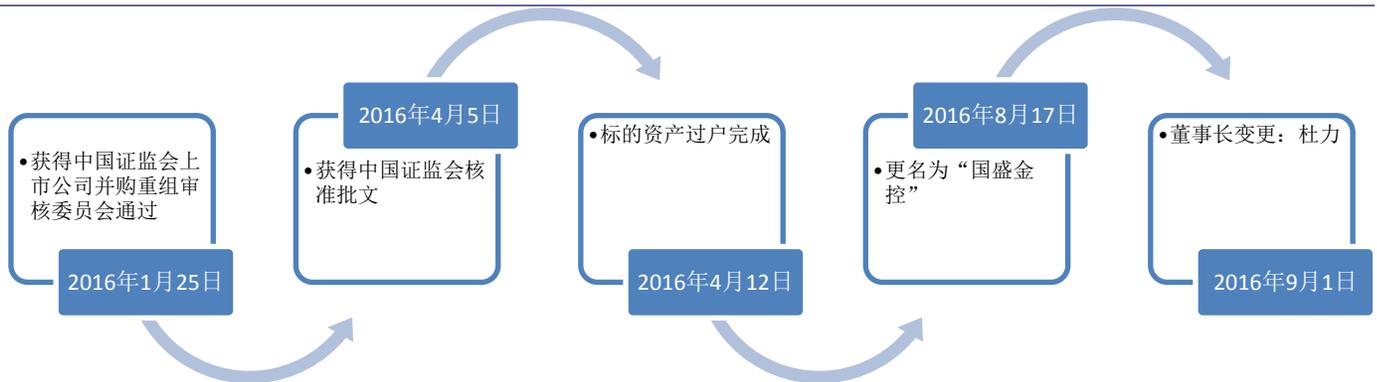


资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

交易回顾: 国盛证券网点数行业前十, 证券业务牌照齐全

华声股份发行股份及支付现金购买中江信托等国盛证券全体股东持有的国盛证券 100% 股权, 标的股权的交易价格为 69.3 亿元, 发行股份及支付现金的比例各为 50%。此外, 本次交易定增 35 亿元用于业务发展。除了定增之外, 公司债券融资 30 亿元。2016 年 4 月 12 日, 国盛证券完成工商注册; 5 月 19 日本次重组新增股份上市交易。国盛证券及下属国盛期货、国盛资管、全钰投资自 2016 年 5 月 6 日起国盛证券纳入合并报表范围。

图表 9: 国盛金控 2016 年重大资产重组进程

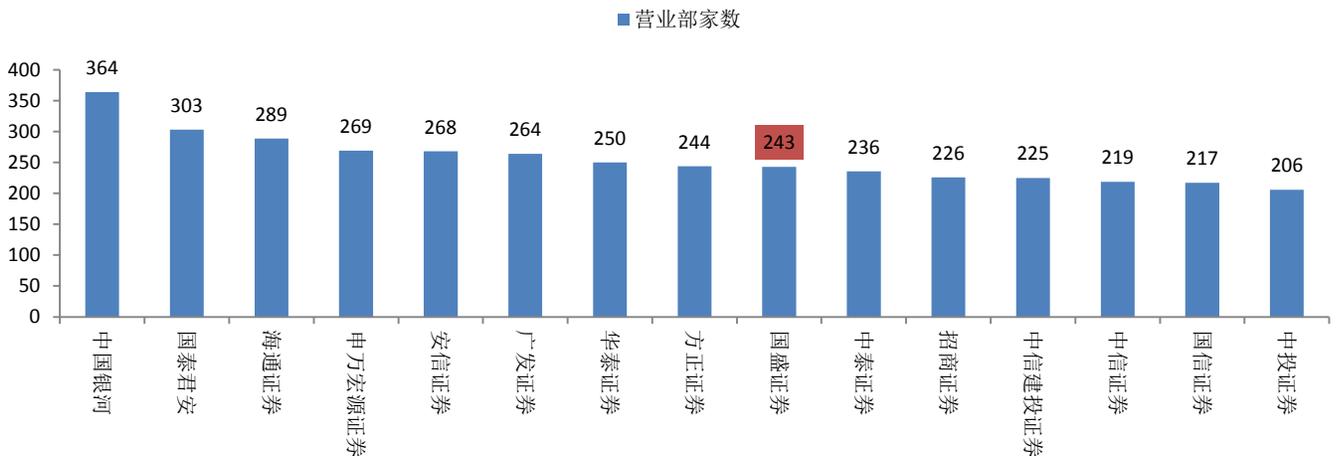


资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

根据中国证券业协会发布的《2015 年度证券公司经营业绩排名情况》, 国盛证券 2015 年末总资产、净资产, 2015 年度营业收入、净利润在行业排名分别为第 70 位、70 位、68 位、69 位。2016 年, 公司向国盛证券增资 33.96 亿元, 其总资产、净资产规模大幅提升。

网点布局全国, 深耕江西, 网点排名行业前十。截至报告期末, 国盛证券共有营业网点 243 余家 (以轻型营业部为主), 分公司 2 家, 分布于北京、上海、深圳、天津、杭州等国内中心城市及江西省各地市, 在全国所有券商营业网点数量排名中位居前列。依托全国性的网点布局及江西省内各网点的深耕细作, 国盛证券不断构建强大的服务及营销体系, 在本地区域市场形成竞争优势。

图表 10: 券商营业部数量前 15 名



资料来源: 东方财富 CHOICE, 太平洋证券研究院

国盛证券证券业务牌照齐全, 底子较好。国盛证券控股国盛期货、国盛资管, 是全国银行间和交易所间同业拆借及债券市场成员单位, 机构间私募产品报价与服务系统参与者, 港股通首批参与者。国盛证券拥有证券经纪、证券自营、证券承销与保荐、证券资产管理、证券投资咨询、财务顾问、融资融券、转融通、股转系统主办券商、中小企业私募债、约定购回式证券交易、股票质押式回购证券交易、代销金融产品、证券投资基金销售、新三板做市商、港股通、上海股票期权等多种业务资格。

业务下沉, 母公司转型金控平台初见成效

2016 年是公司实施战略转型后的第一年, 公司重点完成对国盛证券的收购后, 将母公司逐步改组为控股管理平台。2016 年 5-12 月间, 公司进行内部组织与管理架构调整, 将截止 2016 年 5 月 31 日拥有的线缆业务相关资产、债务、业务资源、知识产权下沉至子公司。母公司升级为控股管理平台, 通过对下属企业的股权管理实现集团范围内各业务板块的管理。截至报告期末, 公司共有全资及控股子公司 14 家, 分属证券、投资、线缆制造三个板块。

图表 11: 国盛金控三大业务模块

金融模块	投资模块	制造模块
<ul style="list-style-type: none"> • 证券: 国盛证券 (国盛期货、国盛资管、江信基金) • 保险: 君安人寿 (10%, 第四大股东, 前三均为 20%); 百安互联网保险 (18%, 五家并列第一) 	<ul style="list-style-type: none"> • 设立深圳华声, 建立股权投资平台 • 香港华声投资是公司外币股权投资管理业务平台 • 捕捉股权投资机会, 特别是互联网、金融领域的股权投资业务机会 	<ul style="list-style-type: none"> • 成立全资子公司华声实业, 接管原华声股份业务 • 业务下沉, 把历史打包处理

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 12: 国盛金控 2016 年合并报表的子公司及孙公司

◆ **投资模块:**

深圳华声 (全称: 深圳华声前海投资有限公司)
华声香港 (全称: Wa Sung Investment Limited)

◆ **金融模块**

国盛证券 (全称: 国盛证券有限责任公司)
 国盛期货 (全称: 江信国盛期货有限责任公司)
 国盛资管 (全称: 国盛证券资产管理有限公司)
 全钰投资 (全称: 上海全钰股权投资有限公司)
前海科技 (全称: 深圳前海国盛科技有限公司)

◆ **制造模块**

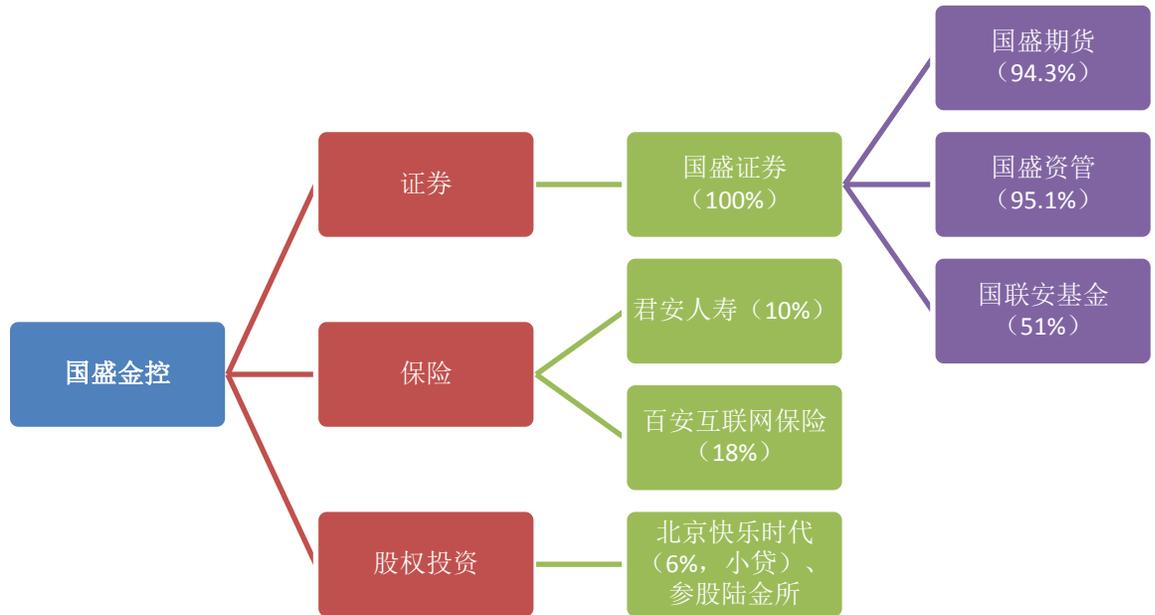
华声实业 (全称: 广东华声电器实业有限公司)
 扬州华声 (全称: 扬州华声电子实业有限公司)
 扬州装配 (全称: 扬州华声电器装配有限公司)
 佛山装配 (全称: 佛山市华声电子装配有限责任公司)

◆ **国际业务**

BVI 华声 (全称: Wa Sung International Investment Limited (华声国际投资有限公司))
开曼华声 (全称: Huasheng Internet Investment Management Limited (华声互联网投资管理有限公司))

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 13: 国盛金控金融模块布局



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

金融模块外延式扩张揭开序幕, 布局新金融“独角兽”

公司通过香港华声投资下属企业担任普通合伙人的开曼有限合伙以 1.1 亿美元认购陆金所控股有限公司增发的 B 类普通股并完成股份登记。近期, 公司拟通过关联交易, 购买北京快乐时代科技发展有限公司不超过 6% 股权。北京快乐时代的商业模式是通过消费金融电商平台和小额信用贷款平台, 提供包括趣店、来分期等产品在内的金融消费服务。

图表 14: 北京快乐时代主要产品及服务模式

趣分期
Qufenqi.com

★2014年3月“趣分期”正式上线。

★为大学生人群提供分期付款服务的平台, 用户将想购买的产品链接发送给趣分期, 也同样可以获得分期付款服务, 这就意味着, 用户可以在通过趣分期这个平台买到任何想要的产品, 从苹果手机到一次说走就走的旅行。

★主要盈利模式, 不在利差, 在于交易环境搭建, 撮合交易向商家收费。

来分期
Laifenqi.com

与趣分期提供的服务以及模式类似, 两点不同:

★目标客户群以互联网白领为主;

★将可以分期付款的产品拓展到住房、汽车以及家装等大额消费, 而借款上限也提高到50万人民币。

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

2016年7月7日,“趣分期”在北京召开发布会,宣布完成首期约30亿元的PRE-IPO融资,并正式由“趣分期”升级为“趣店”集团。这是迄今为止,中国互联网消费金融领域创业公司获得的最大一笔投资。趣店集团这一轮融资之后,其估值已超100亿元,对于一家成立仅两年半的互联网企业而言,它是新金融服务形态的一个“独角兽”。升级之后趣店集团产品板块也将从初创时的校园消费金融行业增加到七个,形成完整的产品矩阵。未来趣店集团旗下将拥有针对校园消费金融趣分期、非校园消费金融来分期、大学生免息助学贷款趣助学、大学生成长基金趣成长、兼职平台趣兼职、实习平台趣实习、就业平台趣就业七大块产品。而在业务大范围扩容的同时,趣店集团的服务对象也将从校园群体为主升级为以青年群体为主。自2014年3月21日成立以来,趣店集团的累计用户已突破2000万,覆盖了大学生、蓝领、白领等各种青年人群。

图表 15: 趣店集团发展过程



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

趣店的价值潜力在于: 除了分期付款, 已经拿到了全国性网络小贷牌照, 取得了通过互联网向全国用户发放小额贷款的资质, 随着业务快速发展, 金融布局有扩展空间; 品牌升级后将面向全国 5 亿非信用卡人群, 取消地面签约, 非常便捷, 填补市场空白; 校园业务从分期付款向校园生态服务完善, 积累了丰富的经验, 能得到源源不断的优质客户群。

该交易对方为北京凤凰祥瑞互联投资基金(有限合伙)(以下简称凤凰祥瑞), 该企业同为本公司实际控制人杜力、张巍控制, 凤凰祥瑞持有北京快乐时代 19.24%股权, 本次交易 6%股权, 后续有进一步购买的空间, 且趣店集团有望启动上市计划。

战略符合当前金融形势, 看好公司战略执行力

公司在梳理和稳定国盛证券原有业务的基础上, 确定了国盛证券作为“资本市场服务平台”的战略定位, 提出了“全方位发展、全国性布局、全时性服务”的发展目标, 严格控制风险、合法合规经营, 以客户为中心、以科技创新为手段, 意欲将国盛证券打造成为公司互联网金融平台的重要支点。公司长期发展战略为: 通过内生式和外延式的发展, 充分利用互联网创新手段, 基于互

联网生态圈, 逐步建立涵盖证券、保险、投资、信托等业务的金融服务体系, 最终将公司打造为一个专业、创新、开放的互联网金融平台。根据发展规划, 公司将通过内生式和外延式的发展, 逐步进入保险、信托、投资等领域, 构建互联网金融平台。金控平台的战略符合未来金融服务的形势: 一方面是企业融资方式的多元化, 另一方面是投资者的资产配置多元化, 两个方面对一站式金融服务的需求增加, 而在当前分业经营的大金融格局下, 一站式金融服务的能力普遍不足, 金控平台应运而生、顺势而为。

我们看好国盛金控的战略执行力, 主要基于以下两个方面:

一是公司以投资为纽带, 进一步拓展金融服务体系, 布局节奏较快, 显示较强的战略执行力。

公司已经搭建了人民币、外币股权投资平台 (分别为深圳华声投资、香港华声投资), 为业务对接或配合打下了良好的基础。

1、寻求保险企业股权投资机会。2016年3月, 公司与西安国际医学投资股份有限公司等8家单位共同签署《投资人股份认购协议书》, 拟出资1亿元参与设立君安人寿保险股份有限公司, 涉足寿险业务。该企业的设立正在等待中国保监会核准。

2、积极布局消费金融领域。2016年10月, 公司子公司深圳华声前海投资有限公司与北京凤凰祥瑞互联投资基金 (有限合伙) 签署《股权转让协议》, 以3.75亿元受让北京快乐时代科技发展有限公司 (即: 趣店集团) 5%股权, 涉足消费金融领域。趣店集团是主要面向国内5亿非信用卡人群的互联网消费金融科技公司, 累计用户突破千万, 以年轻的蓝领和白领人群为主。公司有意在投融资、资产证券化、申请设立消费金融公司等多方面与趣店集团展开战略合作。

3、设立互联网小额贷款公司。2016年11月, 公司与深圳市加德信投资有限公司、西藏家家乐购信息技术有限公司、吴鹰等投资人共同发起设立了广州仁诺互联网小额贷款有限公司 (以下简称仁诺小贷)。公司将通过仁诺小贷积极探索如何将互联网大数据、云计算等创新技术手段与特定金融场景相结合, 从而为未来金控平台“金融+科技”的全面布局积累经验。目前, 该公司设立事项已通过广州市金融工作局组织的广州民间金融街小额贷款公司准入评审, 正在积极筹备设立中。

二是国盛金控具有“私募”背景和资源优势, 在整合金融产业资源方面具有先天优势。

金控平台需要各金融子行业的牌照, 外延式扩张是题中之义。国盛金控的具有独特的“私募”背景: 公司实际控制人杜力、张巍是资深私募人士, 具有丰富的私募投资经验。一方面私募的力量在推动整合金融产业资源方面有项目的优势, 另一方面, 涉及到并购资金方面, 引入私募基金也有助于促进交易的实现。国盛金控立足于金控, 是为打造金控平台而专门打造的一个平台, 而一般的金控平台往往会立足于既有的细分金融业务。这种金控基因决定了国盛金控在金控平台这条路上可能会走得更远。此外, 这个金控平台也是一个上市平台, 是很好的资本补充入口, 与私

募股权投资项目配合起来, 实质就是优质项目与资本的对接平台, 这个平台具有更多的信息优势, 因为大股东是项目的上游, 对项目的介入和调配能力要远大于“金融中介”某个环节上的市场功能能力。公司管理层具有长期的股权投资运作经验, 长期专注于互联网、金融领域的股权投资, 积累了广泛的市场资源。

图表 16: 国盛金控前十大股东

	股东名称	持股数量 (股)	持股数量 变动(股)	占总股本 比例(%)	股本性质
1	深圳前海财智发展投资中心(有限合伙)	158,620,689	0	16.94	限售流通 A 股
2	中江国际信托股份有限公司	149,769,210	0	16.00	限售流通 A 股
3	深圳前海财智远大投资中心(有限合伙)	124,137,931	0	13.26	限售流通 A 股
4	北京迅杰新科科技有限公司	101,206,896	0	10.81	限售流通 A 股
5	北京凤凰财鑫股权投资中心(有限合伙)	68,965,517	0	7.37	限售流通 A 股
6	北京凤凰财智创新投资中心(有限合伙)	59,658,719	0	6.37	限售流通 A 股
7	江西赣粤高速公路股份有限公司	51,668,874	0	5.52	限售流通 A 股
8	江西省财政投资管理公司	29,309,204	0	3.13	限售流通 A 股
9	北京岫晞股权投资中心(有限合伙)	25,000,000	0	2.67	限售流通 A 股
10	张盛根	9,949,998	0	1.06	A 股流通股
	合计	778,287,038		83.13	

资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

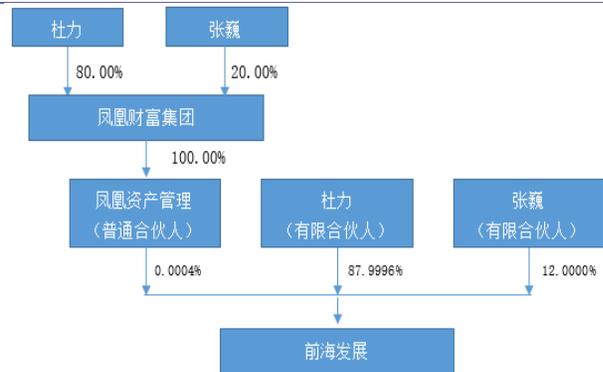
图表 17: 国盛金控董事长杜力的基本情况

杜力: 36 岁, 经济学硕士, EMBA。现任: 凤凰财富集团、凤凰投资管理、凤凰财鑫投资执行董事、北京快乐时代科技发展有限公司董事等职。

2002/09—2005/09	北京思凯投资管理公司	投资经理
2008/09—2010/05	中能基业投资公司	董事长
####/##—至今	北京凤凰财富投资管理有限公司	法定代表人
2015/07—至今	广东国盛金控集团股份有限公司	董事长

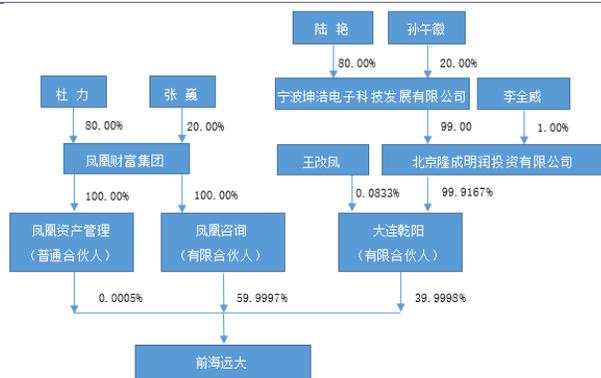
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 18: 深圳前海财智发展投资中心(有限合伙)



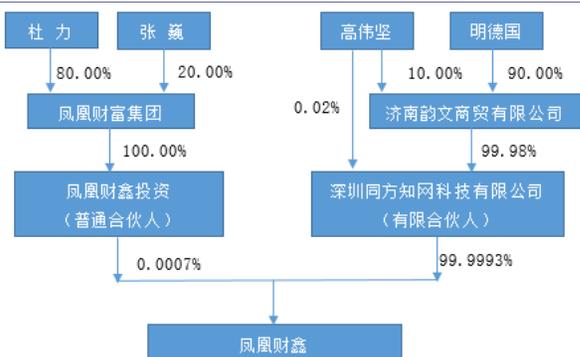
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 19: 深圳前海财智远大投资中心(有限合伙)



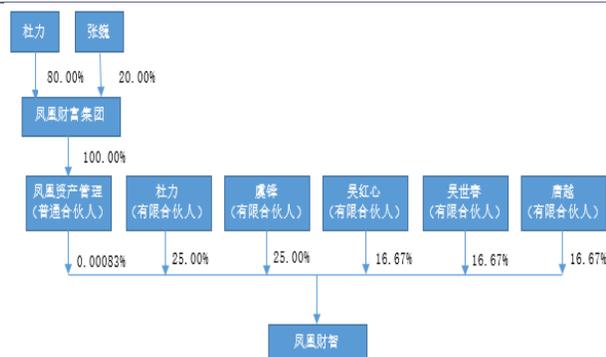
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 20: 北京凤凰财鑫股权投资中心(有限合伙)



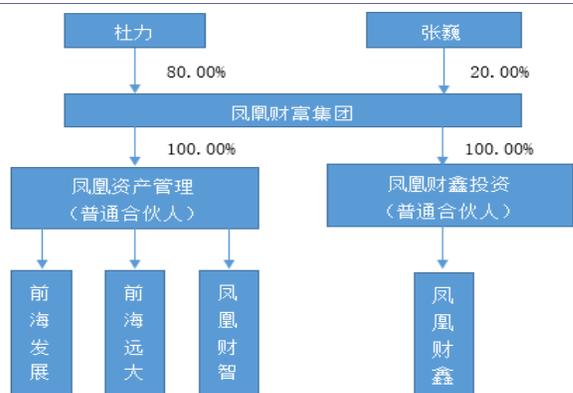
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 21: 北京凤凰财智创新投资中心(有限合伙)



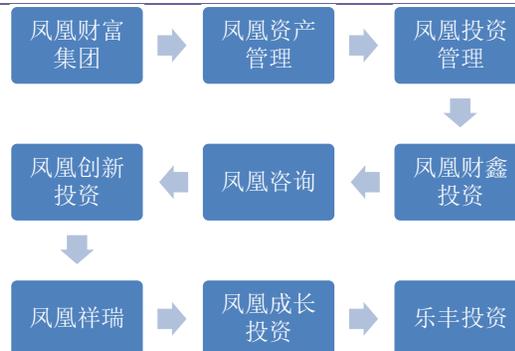
资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 22: “凤凰系”一致行动人关系



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

图表 23: 杜力实际控制的投资公司



资料来源: WIND, 太平洋证券研究院

注: 杜力投资的企业及实际控制的投资公司投资的企业

- 1、北京快乐时代科技发展有限公司;
- 2、赤子城移动科技(北京)股份有限公司
- 3、北京云江科技有限公司(互联网教育)
- 4、华赢科技(北京)有限公司
- 5、北京米可世界科技有限公司
- 6、广州达意隆包装机械股份有限公司(002209)
- 7、深圳翰宇药业股份有限公司(300199)
- 8、力博重工科技股份有限公司
- 9、合容电气股份有限公司
- 10、中科宇图科技股份有限公司
- 11、扬州新概念电气有限公司
- 12、北京易家信息科技股份有限公司
- 13、大连远东工具有限公司
- 14、《美食与美酒》杂志社有限公司
- 15、西藏梅岭花开投资合伙企业
- 16、宁波梅花明世投资合伙企业(有限合伙)
- 17、湖北中古生物投资有限公司
- 18、北京青山基业天使投资合伙企业
- 19、福建和茶网络科技有限公司
- 20、厦门仙侠网络股份有限公司
- 21、江苏尼科医疗器械有限公司
- 22、华建耐尔特(北京)低碳科技有限公司
- 23、上海极贝网络科技有限公司

布局金融科技, 表明全功能金融平台具有良好的开放性和创新机制

公司于2016年11月设立前海科技, 并拟于珠海横琴设立金融科技公司(以下简称横琴科技)。前海科技和横琴科技将成为公司打造互联网金控平台的科技基础。前海科技和横琴科技将陆续引进金融科技领域专业人才, 致力于利用大数据、云计算等技术手段提升和改进公司金融模块业务的服务能力, 其产品和服务主要满足于公司金融板块企业和业务的需求。金融科技是近一年新兴的金融业务领域, 从公司的落地进度可以看出, 公司的金融平台战略具有充分的开放性, 公司创新能力较强, 战略落地能力较强, 意味着全功能金融平台的诉求坚定不移。未来一年, 公司将继续推进现有保险公司、小额贷款公司等项目核准、筹建; 着手推进消费金融公司的申请设立工作; 加强对其他金融业务板块的研究和调研工作, 适时开展并推进各类金融业务的落地及整合工作; 完善投资管理业务运作机制, 提高投研团队对市场需求的响应速度和投资机会发现能力, 提高投资项目的执行能力。

投资建议与估值

我们看好国盛金控的核心逻辑: 一是金控平台的战略定位, 当前布局尚未齐全, 意味着外延式扩张机会; 二是运行模式, 私募背景下, 通过私募(即资本, 自有资金+产业资本)介入优质互联网标的, 通过注入上市平台, 可以释放优质标的与金控平台之间的协同效应。

公司目前仅处于金控平台的初级阶段, 未来两年公司有望加快布局步伐, 内延式增长与外延式扩张并举, 私募背景有助于金控战略落地。预计未来三年公司归母净利润分别为: 5.97 亿、7.52 亿、7.96 亿元, 以本次股利分配之后的股本基数计算, EPS 分别为 0.40 元/股、0.50 元/股、0.53 元/股, 对应折价后股价的 PE 分别为: 42、34、32。维持国盛控股“买入”评级, 六个月目标价

20 元。

附：国盛金控财务预测表

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
传统业务								
营业收入	1,274	1,487	1,497	1,049	823	782	743	706
产品成本	1,097	1,263	1,258	908	684	650	617	586
三费及营业税及附加	107	116	126	116	119	120	119	119
营业利润	70	108	113	25	20	12	7	-0
营业外净收入	5	-1	-1	5	2	1	2	3
利润总额	75	107	112	30	22	13	9	2
所得税	12	15	17	6	4	2	1	0
净利润	63	92	95	24	18	11	7	2
归母净利润	63	92	95	24	18	11	7	2
国盛证券及其子公司								
营业收入	382	511	855	1,790	1,252	1,276	1,603	1,721
手续费及佣金净收入	287	381	518	1,235	680	661	817	942
其中：经纪业务净收入	203	303	420	1,140	454	373	454	559
承销业务净收入	67	37	41	62	184	133	180	166
资管业务净收入	17	41	57	34	42	155	182	217
利息净收入	64	78	99	254	279	299	282	275
投资净收益及公允价值变动	-0	50	231	297	288	312	499	499
营业支出	314	348	475	860	463	471	612	648
营业税金及附加	19	30	47	100	23	23	48	42
管理费用	295	318	426	739	447	456	572	615
资产减值损失	1	-0	2	21	-7	-7	-8	-8
其他业务成本	-	-	-	-	-	-	-	-
营业利润	68	164	380	930	789	804	991	1,073
其他非经营损益	-0	-5	-4	-10	7	-0	4	2
利润总额	68	159	376	920	796	804	995	1,075
所得税	22	50	92	221	182	217	248	279
净利润	46	109	284	699	614	587	747	796
归母股东净利润	46	109	284	699	613	586	745	794
国盛金控合并报表 (自 2016 并表)								
营业总收入	1,274	1,487	1,497	1,049	1,642	2,058	2,346	2,427
同比		17%	1%	-30%	57%	25%	14%	3%
归母净利润	66	91	93	26	498	597	752	796
同比		38%	2%	-72%	1815%	20%	26%	6%
股本					1498	1498	1498	1498
EPS					0.33	0.40	0.50	0.53
股价					16.83			
PE					50.63	42.24	33.51	31.67

风险提示

- 1、证券业务业绩波动较大风险；
- 2、金融牌照监管较严，金控布局进度可能不及预期。

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。