

公司研究/中报点评

2017年08月31日

非银行金融/证券 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 11.86
合理价格区间(元): 13.00~15.00

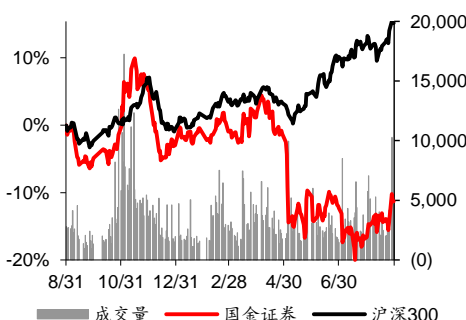
沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1 《国金证券(600109,增持): 增持彰显信心, 定增夯实实力》2017.05
- 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

投行业绩大增, 持续稳健经营

国金证券(600109)

秉承稳健经营策略, 大股东增持彰显信心

2017H1 实现归母净利润 5.5 亿元, 同比-14%; 实现营收 20.2 亿元, 同比-6%; EPS 为 0.18 元, ROE 为 2.94%。业绩符合预期。公司发挥 IPO 业务优势, 积极拓展并购重组。秉承稳健的经营策略, 加强重视合规管理和风险控制。5 月 8 日公司实际控制人涌金投资通过上交所竞价交易增持公司股份 436.75 万股, 占总股本比例约 0.14%。增持后实际控制人通过涌金投资及九芝堂集团合计持有股份约 8.296 亿股, 占总股本的 18.09%, 彰显对公司发展前景的信心。

经纪细分客户群体匹配专业服务, 资本中介维持稳步上升态势

经纪稳步推进交易、咨询、融资、理财四条产品线支持, 坚持“保容量为主、促增量为辅”进一步细分客户群和匹配专业服务。持续完善网点布局, 完成 5 家新设营业部开张, 5 家新设营业部批复。上半年股基交易量 1.64 万亿元, 市占率 1.45%, 与 2016 年大致持平。实现经纪业务净收入 5.7 亿元, 同比-32%。信用交易业务稳步发展, 期末累计开户 6.12 万户, 较上年末+2.17%。融资融券余额 63.8 亿元, 市场占有率 0.71%; 自有资金出资的股票质押业务待购回金额 44 亿元。实现利息净收入 3.5 亿元, 同比+9%。

投行发挥 IPO 业务优势, 业绩大幅增长

投行受政策因素影响积极调整收入结构, 发挥 IPO 业务优势, 拓展并购重组业务。上半年公司担任 13 个 IPO 项目、1 个非公开发行股票项目、3 个以上重大资产重组募集配套资金项目的主承销商, IPO 承销规模达 65 亿元, 同比增长 12 倍; 再融资规模 101 亿元。截至 2017 年 6 月末, 公司共有注册保荐代表人 129 名, 在全部保荐机构中排名第五名。债券承销 133 亿元, 受市场影响业务规模下滑 48%。新三板完成挂牌 12 家, 定向增发 28 家, 合计融资 18.4 亿元。上半年实现投行业务净收入 6.4 亿元, 同比+32%。

资管推动产品创新规模大幅增长, 自营加强业务流动性管理

资管业务以产品创新为突破, 设计满足不同风险偏好的资管产品, 目前已形成量化对冲、ABS、FOF/MOM 等主动管理为特色业务体系。上半年新发行集合计划 4 支, 定向计划共计 59 只, 专项计划 4 支; 资管业务规模大幅提升, 6 月末 AUM 为 1994 亿元, 同比+70%。实现资管业务净收入 0.85 元, 同比+1%。自营业务规模保持相对稳定, 加强业务流动性管理, 降低债券久期, 提升盈利稳定性。上半年实现投资收益 2.3 亿元, 同比+7%。

业务特色鲜明, 维持增持评级

业务特色较鲜明, 较早布局互联网金融。股权结构分散, 主要股东为长沙九芝堂(集团)有限公司和涌金投资控股有限公司, 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。根据 2017 上半年业绩情况下调盈利预测及目标价, 预计 2017-19 年 EPS 为 0.36 元、0.39 元和 0.44 元(调整前为 0.48 元、0.57 元和 0.65 元), 对应 PE 为 33 倍、30 倍和 27 倍。根据可比公司估值情况, 给予 2017 年 36-42 倍 PE, 目标价 13-15 元, 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)	3,024
流通 A 股 (百万股)	3,024
52 周内股价区间 (元)	10.70-14.76
总市值 (百万元)	35,869
总资产 (百万元)	44,017
每股净资产 (元)	5.96

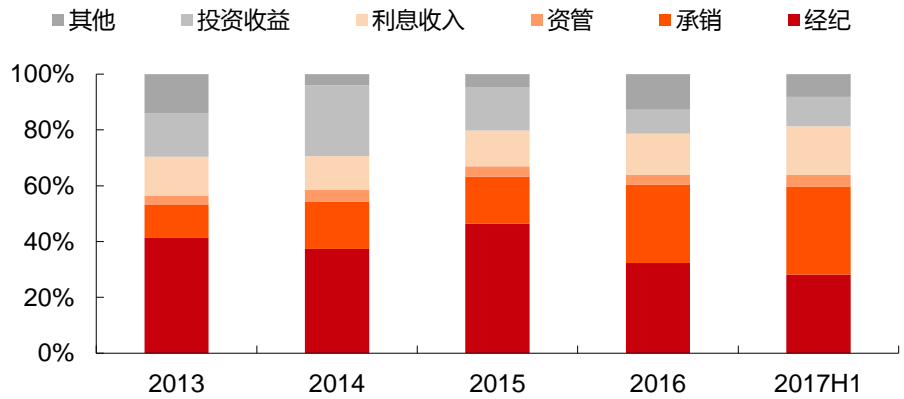
资料来源: 公司公告

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	4892	5502	6181
+/-%	148%	-31%	5%	12%	12%
净利润 (百万元)	2360	1299	1211	1320	1483
+/-%	182%	-45%	-7%	9%	12%
EPS (元, 最新摊薄)	0.78	0.43	0.36	0.39	0.44
PE (倍)	15.2	27.6	32.8	30.1	26.8

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图1: 国金证券业务结构图



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

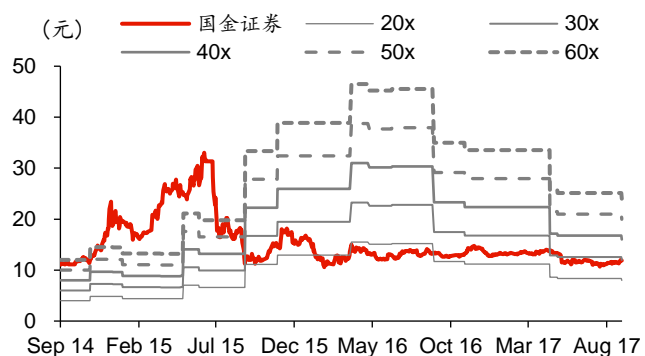
图2: 国金证券盈利预测表

(单位: 百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	6748	4671	4892	5502	6181
手续费及佣金净收入	4847	3590	3225	3664	4156
经纪业务净收入	3132	1512	1283	1396	1509
投行业务净收入	1142	1305	1412	1659	2004
资产管理业务净收入	244	175	184	208	243
利息净收入	868	683	737	750	810
投资净收益	999	529	573	667	742
公允价值变动净收益	35	(127)	(100)	10	10
汇兑净收益	(3)	(4)	0	0	0
其他业务收入	2	1	2	2	2
二、营业支出	3649	3034	3277	3741	4203
营业税金及附加	383	116	293	330	371
管理费用	3241	2905	2984	3411	3832
资产减值损失	26	13	10	10	10
其他业务成本	0	0	0	0	0
三、营业利润	3099	1637	1614	1761	1978
加: 营业外收入	31	99	80	80	80
减: 营业外支出	0	14	20	20	20
四、利润总额	3128	1723	1614	1761	1978
减: 所得税费用	770	430	404	440	494
五、净利润	2358	1294	1211	1320	1483
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	1211	1320	1483
六、每股收益(元)	0.78	0.43	0.36	0.39	0.44

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

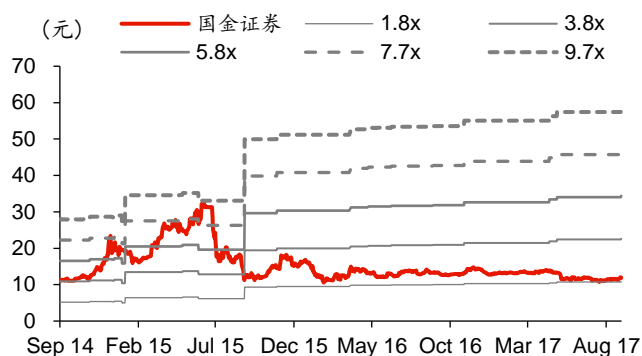
PE/PB - Bands

图表3: 国金证券历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 国金证券历史 PB-Bands



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