

国盛证券增长迅猛，科技金融布局可期

■ **事件：**公司2017年上半年实现营业收入12亿元，同比增长112%，实现归母净利润1.5亿元，同比增长53%。公司业绩大幅提升主要得益于国盛证券业绩释放。我们认为公司上半年主要边际变化包括：(1) 国盛证券增资与改组完成，营业收入同比增长49%；(2) 公司新设立三家科技公司，全面打造科技金融；(3) 与趣分期进行信托方面的深入合作。

■ **增资改组顺利完成，国盛证券业绩释放。**2017年上半年，国盛证券实现营业收入6亿元，同比上升49%，营收占比由去年同期的33%上升至49%。截至中报期末，国盛证券的营业网点达到244家，实现全国性布局，有助于其业务的扩张。我们认为，国盛证券业绩大幅增长的主要原因是：(1) 经纪业务方面，国盛证券中报期内股基交易额达到2178亿元，市场占有率达到0.4%，实现营业收入2.3亿元，同比增长160%。(2) 信用业务方面，国盛证券2017年6月末融资融券余额达20亿元，市场占有率达到0.2%，实现利息收入3亿元，同比增长262%。(3) 投行业务方面，国盛证券中报期内顺利完成1亿元债券主承销，实现营业收入1126万元，同比增长27%。公司于中报期内对国盛证券增资19亿元以进一步提高其净资产水平，并顺利改组其董事会和监事会，充实管理团队。预计国盛证券业绩将继续快速释放。

■ **参股趣分期，布局多元金融。**公司于2016年11月受让北京快乐时代（趣分期）5%的股权。趣分期于2016年扭亏为盈，实现净利润1.6亿元。我们认为，趣分期的快速发展将为公司业绩带来额外支持。公司于2016年11月公告参与设立互联网小贷公司，有望与趣分期实现业务协同。中报期内，公司与趣分期在信托方面进行了深入的合作。另外，公司通过全资子公司深圳华声和华声香港分别进行人民币和外币股权投资管理业务。预计公司将继续充分利用我国互联网、金融领域的股权投资业务机会，积极寻求协同效应，实现外延式扩张。

■ **设立三家科技公司，全面打造科技金融。**中报期内，公司设立珠海横琴极盛科技有限公司，依托其进行金融科技板块的运营。截至中报期末，极盛科技已启动核心团队搭建，推进证券IT系统测试和自主研发平台建设。另外，公司于2017年6月新设天津国盛互联科技有限公司和北京国盛互联信息咨询有限公司，分别从事计算机网络技术、电子信息业务、数据处理技术开发业务和经济贸易咨询与企业管理咨询业务。我们认为，三家新设立的科技公司将增强公司在科技金融方面的实力，助力公司向互联网金控平台发展。

■ **顺利出售线缆业务，集中资源聚焦金融。**2017年上半年公司线缆业务实现营业收入6亿元，占公司之比由去年同期的67%下降至51%。2017年6月30日公司出售华声实业100%股权，未来将不再从事线缆业务，全力聚焦金融。

■ **投资建议：**买入-A 投资评级，预计公司2016-2018年的EPS为0.42元、0.55元和0.70元，6个月目标价34.41元。

■ **风险提示：**市场风险，政策风险，运营风险

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	1,049.5	1,641.9	2,380.7	3,213.9	4,178.1
净利润	26.2	498.1	634.0	818.0	1,050.4
每股收益(元)	0.02	0.33	0.42	0.55	0.70
每股净资产(元)	0.52	7.72	10.71	11.51	12.51
盈利和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
市盈率(倍)	1,229.1	64.6	50.7	39.3	30.6
市净率(倍)	41.6	2.8	2.0	1.9	1.7
净利润率	2.5%	30.3%	26.6%	25.5%	25.1%
净资产收益率	3.4%	4.3%	4.0%	4.7%	5.6%
股息收益率	0.0%	0.1%	0.6%	0.3%	0.5%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价：**34.41元**
 股价(2017-09-01) **21.47元**

交易数据

总市值(百万元)	32,157.86
流通市值(百万元)	10,572.65
总股本(百万股)	1,497.80
流通股本(百万股)	492.44
12个月价格区间	13.60/37.37元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	32.97	43.3	6.81
绝对收益	37.63	57.87	12.87

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004

zhaoxh3@essence.com.cn

021-35082987

相关报告

国盛金控：更名国盛金控，加速平台建设/赵湘怀	2016-08-25
国盛金控：国盛证券打造金控平台/赵湘怀	2016-07-27

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,049.5	1,641.9	2,380.7	3,213.9	4,178.1	成长性					
减:营业成本	906.9	684.5	1,571.3	2,121.2	2,757.6	营业收入增长率	-29.9%	56.4%	45.0%	35.0%	30.0%
营业税费	6.1	14.1	14.3	19.3	25.1	营业利润增长率	-76.3%	2447.9%	14.3%	29.2%	28.7%
销售费用	25.4	27.5	71.4	96.4	125.3	净利润增长率	-72.0%	1804.0%	27.3%	29.0%	28.4%
管理费用	60.8	361.4	144.0	192.8	227.3	EBITDA 增长率	-53.4%	1043.4%	-9.0%	27.1%	27.1%
财务费用	21.3	-15.3	18.0	18.0	18.0	EBIT 增长率	-66.9%	1716.5%	-9.3%	28.5%	28.2%
资产减值损失	2.8	2.4	2.9	2.7	2.7	NOPLAT 增长率	-67.8%	1130.0%	33.2%	28.5%	28.2%
加:公允价值变动收益	-	140.4	150.0	150.0	150.0	投资资本增长率	-18.1%	129.5%	445.2%	-22.6%	-1.4%
投资和汇兑收益	-	172.4	57.5	76.6	102.1	净资产增长率	-5.8%	1386.6%	38.7%	7.4%	8.7%
营业利润	26.3	670.5	766.3	990.1	1,274.3	利润率					
加:营业外净收支	5.3	6.6	6.1	6.0	6.3	毛利率	13.6%	58.3%	34.0%	34.0%	34.0%
利润总额	31.6	677.2	772.4	996.1	1,280.6	营业利润率	2.5%	40.8%	32.2%	30.8%	30.5%
减:所得税	5.6	178.3	139.0	179.3	230.5	净利润率	2.5%	30.3%	26.6%	25.5%	25.1%
净利润	26.2	498.1	634.0	818.0	1,050.4	EBITDA/营业收入	7.6%	55.3%	34.7%	32.7%	31.9%
						EBIT/营业收入	4.5%	52.7%	32.9%	31.4%	30.9%
资产负债表						运营效率					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	固定资产周转天数	105	70	48	31	21
货币资金	64.1	7,759.0	4,370.0	7,515.0	9,008.1	流动营业资本周转天数	160	-124	320	534	325
交易性金融资产	-	2,412.0	2,562.0	2,712.0	2,862.0	流动资产周转天数	289	2,065	2,607	1,981	1,780
应收账款	300.0	500.2	1,087.0	821.6	1,612.7	应收账款周转天数	113	88	120	107	105
应收票据	190.4	95.8	732.7	316.2	865.8	存货周转天数	60	39	50	52	55
预付账款	8.1	18.3	23.2	38.1	48.3	总资产周转天数	412	2,957	3,571	2,561	2,269
存货	122.5	232.1	424.5	509.7	755.4	投资资本周转天数	280	266	824	914	610
其他流动资产	4.1	7,130.0	7,130.0	7,130.0	7,130.0	投资回报率					
可供出售金融资产	-	4,129.2	1,376.4	1,835.2	2,447.0	ROE	3.4%	4.3%	4.0%	4.7%	5.6%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	2.5%	1.9%	3.0%	3.3%	3.7%
长期股权投资	-	66.3	66.3	66.3	66.3	ROIC	4.4%	65.6%	38.1%	9.0%	14.9%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	301.6	335.1	297.1	259.0	221.0	销售费用率	2.4%	1.7%	3.0%	3.0%	3.0%
在建工程	9.3	5.8	5.8	5.8	5.8	管理费用率	5.8%	22.0%	6.1%	6.0%	5.4%
无形资产	35.8	53.6	50.2	46.9	43.5	财务费用率	2.0%	-0.9%	0.8%	0.6%	0.4%
其他非流动资产	8.9	3,193.1	3,178.9	3,171.6	3,171.0	三费/营业收入	10.2%	22.8%	9.8%	9.6%	8.9%
资产总额	1,044.9	25,930.6	25,304.2	27,927.4	28,236.8	偿债能力					
短期债务	30.0	51.8	-	-	-	资产负债率	25.5%	55.4%	24.6%	29.4%	33.6%
应付账款	87.0	378.0	204.8	709.7	651.9	负债权益比	34.2%	124.1%	32.7%	41.7%	50.6%
应付票据	116.9	111.6	410.4	303.4	618.0	流动比率	2.61	1.90	4.48	3.77	3.35
其他流动负债	30.2	9,009.1	3,029.4	4,036.4	5,372.1	速动比率	2.15	1.88	4.36	3.67	3.24
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	2.24	-56.42	43.57	56.01	71.80
其他非流动负债	2.3	4,807.2	1,603.4	2,137.7	2,849.4	分红指标					
负债总额	266.4	14,357.7	5,248.0	7,187.1	9,491.5	DPS(元)	-	0.01	0.13	0.06	0.10
少数股东权益	5.9	8.8	8.1	7.0	6.6	分红比率	0.0%	3.8%	29.8%	11.2%	14.9%
股本	200.0	936.1	1,497.8	1,497.8	1,497.8	股息收益率	0.0%	0.1%	0.6%	0.3%	0.5%
留存收益	572.6	10,664.3	14,550.3	15,735.5	17,240.9						
股东权益	778.5	11,572.9	16,056.2	17,240.3	18,745.4						
						业绩和估值指标					
现金流量表							2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	26.0	498.8	634.0	818.0	1,050.4	EPS(元)	0.02	0.33	0.42	0.55	0.70
加:折旧和摊销	32.9	48.3	41.4	41.4	41.4	BVPS(元)	0.52	7.72	10.71	11.51	12.51
资产减值准备	2.8	2.4	-	-	-	PE(X)	1,229.1	64.6	50.7	39.3	30.6
公允价值变动损失	-	-140.4	150.0	150.0	150.0	PB(X)	41.6	2.8	2.0	1.9	1.7
财务费用	22.3	63.7	18.0	18.0	18.0	P/FCF	698.3	8.1	-3.3	9.5	17.9
投资损失	-	-2.8	-57.1	-76.1	-101.4	P/S	30.6	19.6	13.5	10.0	7.7
少数股东损益	-0.1	0.7	-0.7	-1.1	-0.4	EV/EBITDA	91.8	23.8	30.7	21.0	15.3
营运资金的变动	192.6	-4,527.7	-7,543.3	2,045.5	56.4	CAGR(%)	215.4%	28.2%	89.3%	215.4%	28.2%
经营活动产生现金流量	266.7	-6,233.7	-6,757.6	2,995.7	1,214.5	PEG	5.7	2.3	0.6	0.2	1.1
投资活动产生现金流量	-25.8	5,225.0	2,509.9	-682.7	-810.3	ROIC/WACC	0.4	6.0	3.5	0.8	1.4
融资活动产生现金流量	-239.7	9,657.5	858.7	832.0	1,089.0	REP	24.8	2.1	0.8	3.8	2.1

资料来源: 公司报告, 安信证券研究中心

■ 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性—未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯			

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3楼

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编： 100034