

IPO 提速投行受益，转债发行资本补充

■事件：2017H 国金证券营业收入 20 亿元 (YoY -6%)；净利润 5.5 亿元 (YoY -14%)，归母净资产 180 亿元 (YoY +8%)。加权平均 ROE 为 3.09%，杠杆率 1.7 倍。公司中报核心边际变化是：投行业务受益于 IPO 提速，收入增长 32%。

■IPO 提速投行受益。2017H 公司投行手续费收入 6.4 亿元 (YoY +32%)，收入占比升至 32%。我们认为公司投行业绩大增主要是受益于 IPO 提速的政策变化，公司在 IPO 承销保荐业务比肩行业大型券商，相对中小券商具有明显优势。

(1) IPO 提速业绩大增，具有相对优势。2017H 公司主承销 13 单 IPO 项目，相较于同期的 1 单大幅提升。近年来公司加强投行团队的建设，优化激励机制，截止 2017 年 6 月末，公司注册保荐代表人 129 名，排名第 5 名。截至 2017 年 8 月末，公司储备有证监会已受理和已反馈 IPO 项目 19 家，排名上市券商第 5 名。在净资产规模相近的中小券商中具有相对优势，是最受益于 IPO 提速的券商之一。(2) 非 IPO 投行业务保持稳健。2017H 公司另承销 1 个定增和超过 3 个重大资产重组项目，12 只债券，除债券承销折半外其他业务基本保持稳定。

■交易额市占率维持，债务支出大幅减少。(1) 交易额市占率维持。2017H 公司经纪业务手续费净收入 5.7 亿元 (YoY -32%)，股基交易额市场份额维持 1.46%，佣金率降至万分之 2.6，较年初下降 0.5BP。公司形成线上引流、线下服务的 O2O 业务模式，不断加深与腾讯、百度、同花顺等互联网大平台的合作，2017 年公司市场份额有望保持稳定。(2) 债务支出大幅减少。2017H 公司利息净收入 3.5 亿元 (YoY +9%)，主要因为负债大幅下降导致支出减少 39%。两融利息收入 2.3 亿元 (YoY -7%)，股票质押回购利息收入 1.3 亿元 (YoY -15%)。

■自营稳健配置，资管规模快速提升。2017H 公司自营投资收益 2.3 亿元 (YoY +7%)，保持稳健增长的主因是公司股票投资以指数成份股为主，受益于二季度沪深 300 持续上涨。资管业务收入 0.9 亿元 (YoY +1%)，受托规模 1994 亿元 (YoY +40%)，其中定向资管规模 1623 亿元同比增长 68%。

■可转债方案出炉，资本有望获补充。公司于 8 月 30 日发布 68 亿元的可转债预案，相当于净资产的 38%。根据预案，公司拟对信用交易业务投入 30 亿元，经纪业务、自营业务各投入 10 亿元，资管业务等其他业务投入 18 亿元。公司发行可转债主要为了替代此前失效的 48 亿元定增方案，由于可转债发行难度和速度要优于定增，公司资本有望得到及时补充，提升业务规模和业绩表现。

■投资建议：买入-A 投资评级，我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.53 元、0.66 元和 0.79 元，6 个月目标价 17.83 元。

■风险提示：市场下行风险、政策变化风险、可转债发行失败风险

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	6748	4671	5664	6687	7778
净利润	2358	1294	1615	2004	2390
每股收益(元)	0.78	0.43	0.53	0.66	0.79
每股净资产(元)	5.46	5.80	7.88	9.42	11.25

盈利和估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	17.65	32.17	25.77	20.76	17.41
市净率(倍)	2.52	2.37	1.75	1.46	1.22
净利润率	34.94%	27.69%	28.51%	29.97%	30.73%
净资产收益率	14.28%	7.37%	6.77%	7.04%	7.02%

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

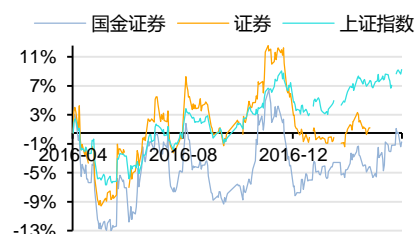
6 个月目标价：17.83 元

股价 (2017-04-11) 13.76 元

交易数据

总市值(百万元)	41,615.18
流通市值(百万元)	41,615.18
总股本(百万股)	3,024.36
流通股本(百万股)	3,024.36
12 个月价格区间	12.13/14.76 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.83	-0.05	-9.31
绝对收益	5.2	4.8	-0.91

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn
021-35082968

相关报告

国金证券：国金证券公司快报	2016-11-08
国金证券：业务发展平稳，定增迎来拐点	2016-08-29
国金证券：互联网金融风生水起，境外市场小试牛刀	2016-03-21

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	损益表 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	56,352	47,961	58,097	67,524	77,178	营业收入	6,748	4,671	5,664	6,687	7,778
客户资金存款	17,256	13,191	15,829	18,204	20,935	手续费及佣金净收入	4,847	3,590	4,274	4,956	5,745
自有货币资金	9,332	4,997	5,997	6,896	7,931	其中: 代理买卖证券业务净收入	3,132	1,512	2,045	2,311	2,469
客户备付金	4,538	2,772	3,326	3,825	4,399	证券承销业务净收入	1,142	1,305	1,643	1,846	2,055
自有结算备付金	513	1,433	1,719	1,977	2,274	资产管理业务收入	244	175	273	461	827
融出资金	8,001	6,480	7,128	8,554	9,409	利息净收入	868	683	931	1,131	1,344
交易性金融资产	5,968	6,318	7,581	8,719	10,026	投资净收益	999	529	495	635	730
衍生金融资产	1	1	1	1	1	公允价值变动收益	35	-127	-36	-33	-40
买入返售金融资产	3,480	4,987	6,483	7,779	8,946	汇兑收益	-3	-4	-2	-2	-3
可供出售金融资产	4,685	5,071	6,085	6,998	8,048	其他业务收入	2	1	1	1	2
持有至到期投资	-	-	-	-	-	营业支出	3,649	3,034	3,549	4,057	4,641
其他资产合计	2,577	2,712	3,947	4,571	5,209	营业税金及附加	383	116	140	166	193
总负债	39,837	30,407	34,260	39,040	43,146	管理费用	3,241	2,905	3,399	3,879	4,433
应付短期融资款	-	-	-	-	-	资产减值损失	26	13	10	12	15
交易性金融负债	3,012	2,676	2,944	3,238	3,562	其他业务成本	-	-	0	0	0
衍生金融负债	-	0	0	0	0	营业利润	3,099	1,637	2,115	2,631	3,136
卖出回购金融资产款	6,722	4,472	5,366	6,171	7,097	加: 营业外收入	31	99	41	45	54
代理买卖证券款	22,428	16,225	18,659	21,458	23,604	减: 营业外支出	1	14	5	6	6
应付职工薪酬	1,906	1,908	1,293	1,474	1,629	利润总额	3,128	1,723	2,151	2,670	3,184
应付债券	4,460	3,000	3,450	3,968	4,364	减: 所得税费用	770	430	536	666	794
其他负债合计	1,309	2,126	2,547	2,732	2,890	净利润	2,358	1,294	1,615	2,004	2,390
所有者权益	16,515	17,554	23,837	28,483	34,032	减: 少数股东损益	-2	-5	-6	-8	-10
股本	3,024	3,024	3,024	3,024	3,024	归母公司净利润	2,360	1,299	1,621	2,012	2,400
少数股东权益	37	57	70	84	100	每股及估值指标					
归母公司净资产	16,479	17,497	23,767	28,399	33,932	每股盈利 (元)	0.78	0.43	0.53	0.66	0.79
ROAE	17.44%	7.65%	7.80%	7.66%	7.65%	每股净资产 (元)	5.46	5.80	7.88	9.42	11.25
ROAA	5.71%	2.48%	3.05%	3.19%	3.30%	市盈率 (倍)	17.65	32.17	25.77	20.76	17.41
杠杆率 (倍)	2.02	1.80	1.67	1.63	1.60	市净率 (倍)	2.52	2.37	1.75	1.46	1.22

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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、贺明之声明，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
	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
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

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 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034