

分析师: 张洋
登记编码: S0730516040002
zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

自营承压，投行、资管表现优异

——国金证券(600109)2022 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

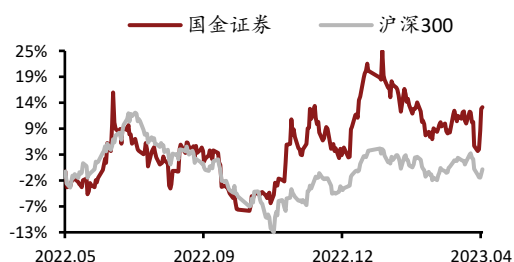
市场数据(2023-04-28)

收盘价(元)	9.39
一年内最高/最低(元)	10.35/7.62
沪深 300 指数	4,029.09
市净率(倍)	1.10
总市值(亿元)	349.72
流通市值(亿元)	301.55

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	8.52
总资产(亿元)	1,110.99
所有者权益(亿元)	317.20
净资产收益率(%)	1.90
总股本(亿股)	37.24
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《国金证券(600109)中报点评: 财富管理 & 信用业务快速增长》 2021-09-06

《国金证券(600109)年报点评: 经纪、投行驱动公司业绩增速优于行业均值》 2021-04-06

《国金证券(600109)中报点评: 投行驱动, 中期业绩增速优于行业均值》 2020-08-28

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 04 日

2022 年年报概况: 国金证券 2022 年实现营业收入 57.33 亿元, 同比-21.04%; 实现归母净利润 11.98 亿元, 同比-48.28%。基本每股收益 0.343 元, 同比-55.22%; 加权平均净资产收益率 4.17%, 同比-5.73 个百分点。2022 年拟 10 派 0.40 元 (含税)。

点评: 1. 2022 年公司经纪、投行、资管、利息、其他收入占比出现提高, 投资收益 (含公允价值变动) 占比出现下降。其中, 投资收益 (含公允价值变动) 占比出现较为明显的下降。2. 代理股票交易额下滑幅度优于行业, 市场份额同比回升, 经纪业务手续费净收入同比-15.83%。3. 报告期内投行业务总量小幅下滑, 投行业务手续费净收入同比-5.97%。4. 券商资管产品线进一步丰富, 集合资管规模快速增长, 资管业务手续费净收入同比+20.87%。5. 股、债市场均出现波动, 自营业务承压较重, 投资收益 (含公允价值变动) 同比-84.31%。6. 两融规模同比小幅回落, 股票质押规模同比明显回升, 利息净收入同比+18.53%。

投资建议: 报告期内除自营业务承压较重并对整体经营业绩形成拖累外, 公司代理买卖证券业务下滑幅度优于行业, 投行业务保持行业领先, 资管业务调结构效果逐步显现; 公司完成定增募资 58 亿元增强了资本实力, 降低了财务成本, 并进一步打开了各项业务的增长空间。作为民营背景的券商, 在体制机制的加持下, 公司 2023 年经营业绩回暖的预期较为强烈。预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.41 元、0.43 元, BVPS 分别为 8.69 元、8.98 元, 按 4 月 28 日收盘价 9.39 元计算, 对应 P/B 分别为 1.08 倍、1.05 倍, 首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示: 1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2. 市场波动风险; 3. 全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入(亿元)	71.27	57.33	69.59	73.70
增长比率	18%	-21%	21%	6%
归母净利(亿元)	23.17	11.98	15.10	16.00
增长比率	24%	-48%	26%	6%
EPS(元)	0.77	0.34	0.41	0.43
市盈率(倍)	18.67	20.23	22.90	21.84
BVPS(元)	8.07	8.36	8.69	8.98
市净率(倍)	1.45	1.05	1.08	1.05

资料来源: Wind 证券

国金证券 2022 年报概况：

国金证券 2022 年实现营业收入 57.33 亿元，同比-21.04%；实现归母净利润 11.98 亿元，同比-48.28%。基本每股收益 0.343 元，同比-55.22%；加权平均净资产收益率 4.17%，同比-5.73 个百分点。2022 年拟 10 派 0.40 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 12.43%。

根据中国证券业协会的统计，2022 年证券行业共实现营业收入 3949.73 亿元，同比-21.38%；共实现净利润 1423.01 亿元，同比-25.54%。国金证券 2022 年经营业绩增速低于行业均值。

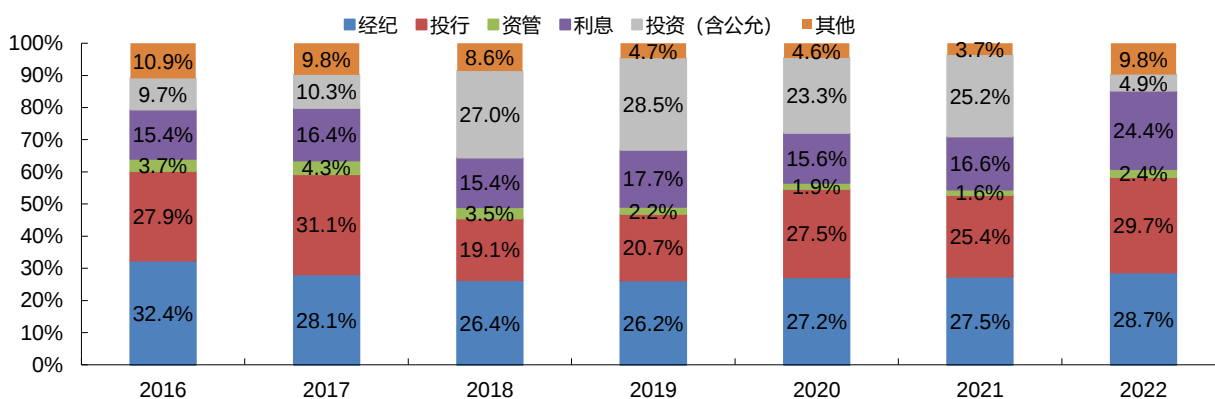
点评：

1. 投资收益（含公允价值变动）占比出现较为明显的下降

2022 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 28.7%、29.7%、2.4%、24.4%、4.9%、9.8%，2021 年分别为 27.5%、25.4%、1.6%、16.6%、25.2%、3.7%。

2022 年公司经纪、投行、资管、利息、其他收入占比出现提高，投资收益（含公允价值变动）占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比出现较为明显的下降。

图 1：2016-2022 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 代理股票交易额下滑幅度优于行业，市场份额同比回升

2022 年公司实现经纪业务手续费净收入 16.48 亿元，同比-15.83%。

报告期内公司财富管理业务加强获客能力建设，提升新增客户的质量和数量；加强财富管理产品业务的创新步伐；加速发展金融产品销售和基金投资顾问业务；加强全生命周期全场景服务能力建设。

报告期内公司代理股票交易额 5.13 万亿元，同比-5.66%；市场份额 1.13%，同比+0.09 个百分点。

代销金融产品业务方面，报告期内公司实现代销各类金融产品收入 1.94 亿元，同比-40.12%。

期货经纪业务方面，截至报告期末，公司全资子公司国金期货客户权益 33.88 亿元，同比+26.94%。报告期内国金期货实现净利润 3560.26 万元，同比-10.39%。

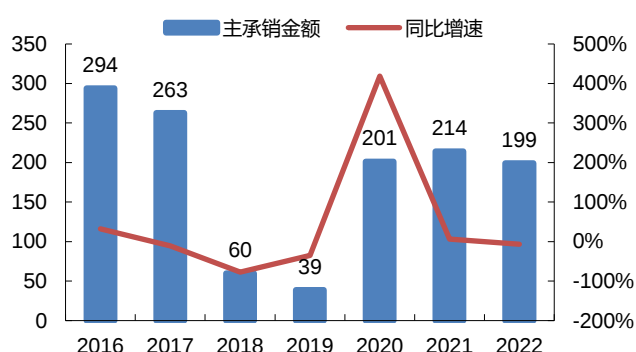
3.报告期内投行业务总量小幅下滑

2022 年公司实现投行业务手续费净收入 17.02 亿元，同比-5.97%。

股权融资业务方面，报告期内公司合计主承销金额为 199.13 亿元，同比-7.08%。其中，完成 IPO 项目 13 个，主承销金额 112.80 亿元，同比-9.10%。根据 Wind 的统计，截至 2023 年 4 月 28 日，公司 IPO 项目储备 33 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 8 位。

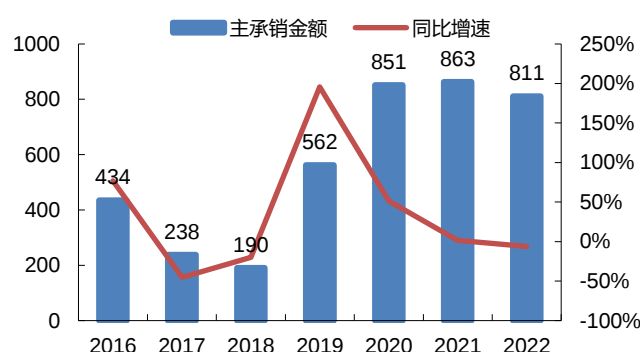
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销规模为 810.60 亿元，同比-6.06%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4.券商资管产品线进一步丰富，集合资管规模快速增长

2022 年公司实现资管业务手续费净收入 1.39 亿元，同比+20.87%。

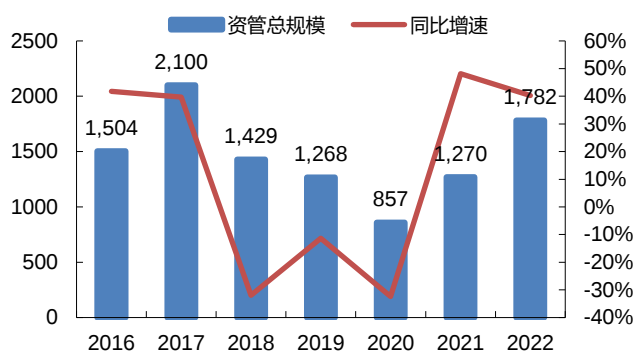
券商资管业务方面，报告期内国金资管产品的投资类型涵盖权益单多、量化投资、固定收益、固收+、FOF/MOM 等，产品线进一步丰富。截至报告期末，公司资产管理总规模约为 1781.88 亿元，同比+40.33%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 1316 亿、276

亿、190 亿，同比分别+684 亿、-221 亿、+49 亿。

基金管理业务方面，截至报告期末，公司控股子公司国金基金（持股 51%）管理总规模 463.56 亿元，同比+18.83%；其中公募基金管理规模 432.66 亿元，同比+18.91%。报告期内国金基金实现净利润 405.59 万元，同比扭亏为盈。

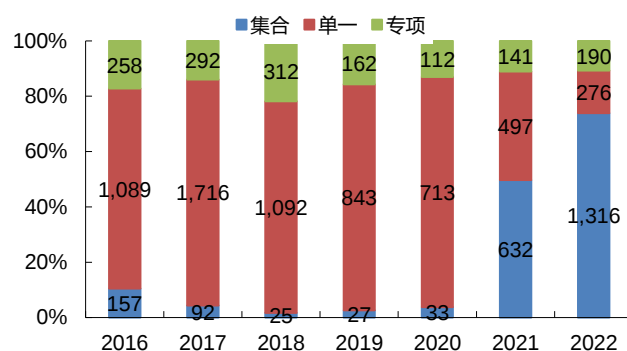
私募基金业务方面，截至报告期末，公司全资子公司国金鼎兴实缴管理规模 56.29 亿元，投资金额 8.79 亿元。报告期内国金鼎兴实现净利润 6595.59 万元，同比+31.33%。

图 4：公司资管总规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司各类别资管规模（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5. 股、债市场均出现波动，自营业务承压较重

2022 年公司实现投资收益（含公允价值变动）2.82 亿元，同比-84.31%。

权益类自营业务方面，报告期内公司秉持稳健的投资风格，对投资模型进行革命性改造，投资模型逐步转型，不断改进交易策略，显著提高了投资效率。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司继续对信用风险做精细化管理，挖掘个债价值，把握交易机会。

衍生品自营业务方面，报告期内公司不断丰富产品结构、挂钩标的和业务模式，提升交易与风险对冲能力。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司国金创新着力于金融产品投资、股权投资、汽车金融产业基金投资和科创板跟投业务。报告期内国金创新实现净利润-1823.22 万元，同比-115.41%。

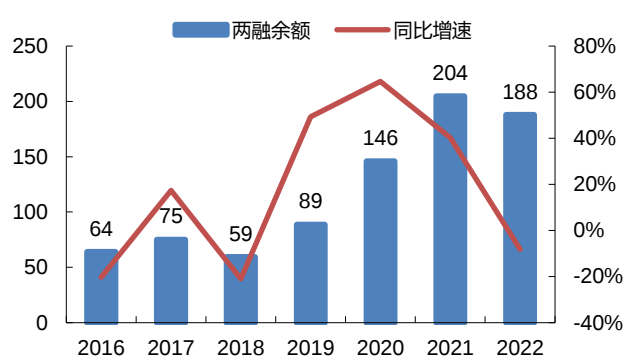
6. 两融规模同比小幅回落，股票质押规模同比明显回升

2022 年公司实现利息净收入 14.01 亿元，同比+18.53%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 187.74 亿元，同比-8.19%。

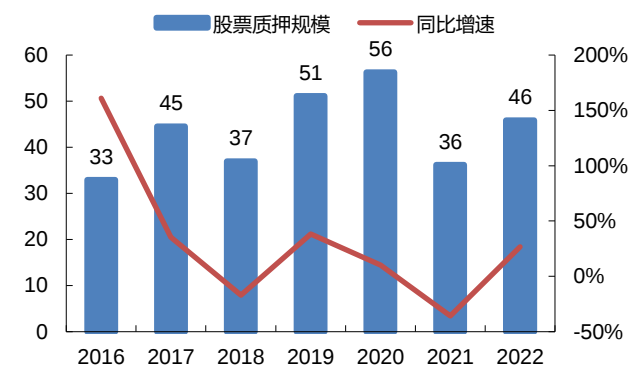
股票质押业务方面，截至报告期末，公司以自有资金出资的股票质押待购回余额为 45.81 亿元，同比+26.69%。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（自有资金，亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

投资建议

报告期内除自营业务承压较重并对整体经营业绩形成拖累外，公司代理买卖证券业务下滑幅度优于行业，投行业务保持行业领先，资管业务调结构效果逐步显现；公司完成定增募资 58 亿元增强了资本实力，降低了财务成本，并进一步打开了各项业务的增长空间。作为民营背景的券商，在体制机制的加持下，公司 2023 年经营业绩回暖的预期较为强烈。

预计公司 2023、2024 年 EPS 分别为 0.41 元、0.43 元，BVPS 分别为 8.69 元、8.98 元，按 4 月 28 日收盘价 9.39 元计算，对应 P/B 分别为 1.08 倍、1.05 倍，首次覆盖给予“增持”的投资评级。

风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.全面深化资本市场改革的进度及力度不及预期

财务报表预测和估值数据汇总

表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2021A	2022A	2023E	2024E
资产:	883.13	1021.80	1103.08	1169.30
货币资金	190.33	233.91	257.30	277.88
融出资金	209.59	191.35	206.66	216.99
金融投资	298.39	378.85	416.74	450.08
买入返售金融资产	110.71	136.15	129.34	122.87
应收利息及款项	1.15	2.70	2.97	3.09
长期股权投资	5.44	4.85	5.34	5.61
固定及无形资产	1.77	2.42	2.66	2.79
商誉	0.43	0.46	0.46	0.46
其他资产合计	65.31	71.11	81.61	89.53
负债:	638.08	708.48	777.54	832.88
流动负债	139.67	112.42	123.66	129.84
交易性金融负债	24.36	47.74	52.51	56.71
卖出回购金融资产款	126.54	182.46	200.71	216.77
代理买卖证券款	192.41	220.43	242.47	261.87
应付款项	43.80	48.47	53.32	57.58
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	104.81	89.53	96.69	101.52
其他负债	6.49	7.44	8.18	8.59
所有者权益:	245.04	313.32	325.54	336.42
股本	30.24	37.24	37.24	37.24
资本公积金	78.53	129.25	129.25	129.25
存留收益	105.51	111.49	120.41	127.63
一般风险准备	29.93	33.31	36.64	40.30
少数股东权益	0.83	2.03	2.00	2.00

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2021A	2022A	2023E	2024E
营业收入：	71.27	57.33	69.59	73.70
手续费及佣金净收入	41.35	39.65	42.24	44.64
其中：经纪业务	19.58	16.48	18.13	19.04
投行业务	18.10	17.02	18.38	19.30
资管业务	1.15	1.39	2.09	2.30
利息净收入	11.82	14.01	15.13	15.89
投资收益（含公允）	17.97	2.82	11.28	12.18
其他收入	0.13	0.85	0.94	0.99
营业支出：	42.04	43.53	52.23	55.31
管理费用	42.13	42.82	51.38	54.41
其他成本	(0.09)	0.71	0.85	0.90
营业外收入：	0.63	(0.01)	0.00	0.00
利润总额：	29.86	13.80	17.36	18.39
所得税	6.58	1.75	2.20	2.33
净利润：	23.28	12.05	15.16	16.06
少数股东损益	(0.10)	(0.06)	(0.06)	(0.06)
归母净利：	23.17	11.98	15.10	16.00

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2021A	2022A	2023E	2024E
EPS	0.77	0.34	0.41	0.43
ROE（加权）	9.90%	4.17%	4.61%	4.72%
BVPS	8.07	8.36	8.69	8.98
P/E	18.67	20.23	22.90	21.84
P/B	1.45	1.05	1.08	1.05

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。