

国海证券(000750): 2016年中报点评

投行业务高速增长，业务结构保持均衡 增持(首次)

2016年7月29日

事件

公司发布2016年中报：上半年实现营业收入16.94亿元，同比下降32.78%；归属于母公司股东净利润5.43亿元，同比下降50.67%，EPS为0.13元；归属于母公司股东净资产133.33亿元，BVPS为3.16元。

投资要点

- **业务结构持续优化：**受上半年二级市场低迷影响，公司业绩下滑50.67%。经纪、自营、投行、利息、资管业务收入比重分别为29.0%、15.8%、30.2%、18.0%、3.6%，经纪+自营收入比重为44.8%，持续下降，投行业务比重较14、15年的12%、18%进一步显著提升。
- **经纪业务佣金率基本触底：**上半年二级市场成交量大幅缩减，公司经纪业务收入4.45亿元，同比下降68.85%。公司近年来股票、基金交易量市场份额维持在0.55%左右，6月增至1.01%，较此前提升。现公司佣金率基本触底，16Q2为0.048%，降至行业平均水平。
- **投行业务爆发式增长：**公司上半年投行业务收入4.63亿元，同比大幅增长96.23%，占收入比重显著提升至30.2%，主要是公司上半年把握债券融资市场井喷机遇，共完成55家债券主承销项目，承销金额达448.27亿元，同比增长近4倍，使得总承销金额市场份额占比高达0.56%，同比提升0.29个pct。
- **资产管理业务有所提升：**截至6月末，公司资产管理总规模达690.03亿元，较期初同比增长31.89%；实现资产管理业务收入0.54亿元，同比增长110.23%；业务收入占比3.6%，较15年提高2.1个pct。随着银行理财新规收紧资管通道业务，券商资管业务规模增速或将受一定影响，但由于政策尚未落地，具体影响有待明确。
- **信用业务分化，质押回购增长：**受市场行情波动影响，6月底公司两融余额约63.41亿元，较年初下降31%；而股票质押式回购业务待购回金额约63.09亿元，较年初增长182.16%，市场份额大幅提升84%，成为信用业务新的增长点。
- **自营投资巩固固定收益优势：**公司上半年自营收入2.42亿元，同比下降22.68%。公司自营投资风格稳健，坚持债券投资为主，6月底债券配置占比63%，较期初的57%进一步提升，股票、基金占比降至7%，同时公司积极开拓股票期权自营等创新业务。

投资建议

公司在广西市场深耕细作，同时推进布局全国。16年上半年投行业务占比、规模均显著提升，未来拟以投行为新驱动点发展创新业务，预计16、17年归母净利润分别为10.47、12.27亿元，给予目标价7.85元/股，对应2.5倍16PB，首次覆盖给予公司“增持”评级。

风险提示：二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力

首席证券分析师 丁文韬

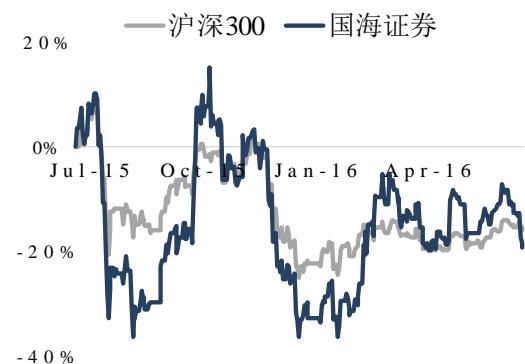
执业资格证书号码：S0600515050001

dingwt@dwzq.com.cn
证券分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据 (2016年7月29日)

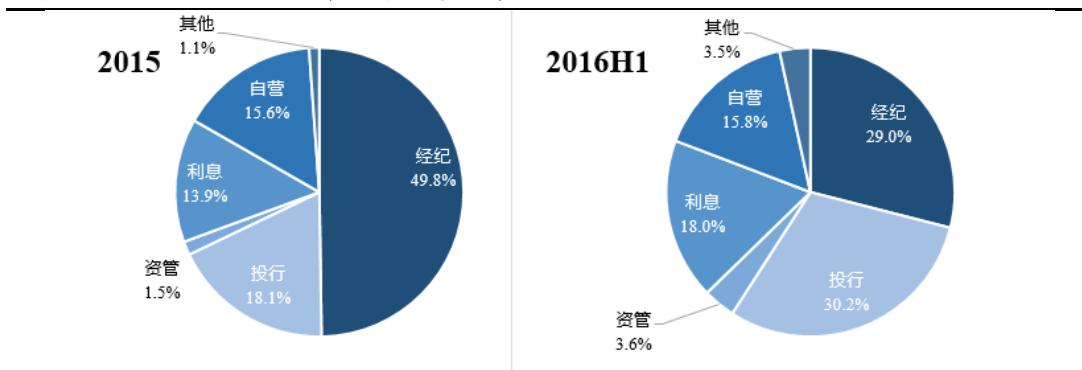
收盘价(元)	6.87
市盈率(2015)	9.68
市净率(2015)	1.46
流通A股市值(百万元)	28961

基础数据 (2015)

每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	74
总股本(百万股)	4216
流通A股(百万股)	4216

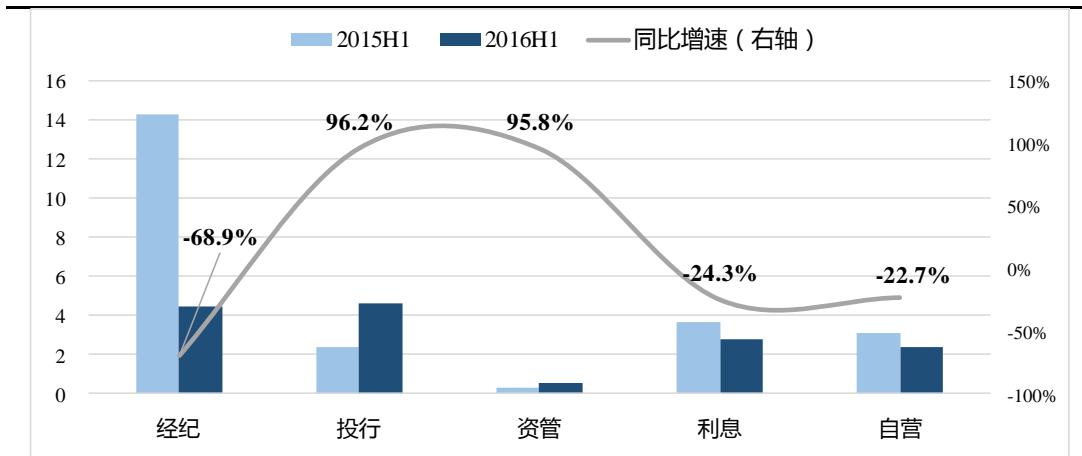
相关报告

图表 1：2016H1、2015 年国海证券业务结构对比



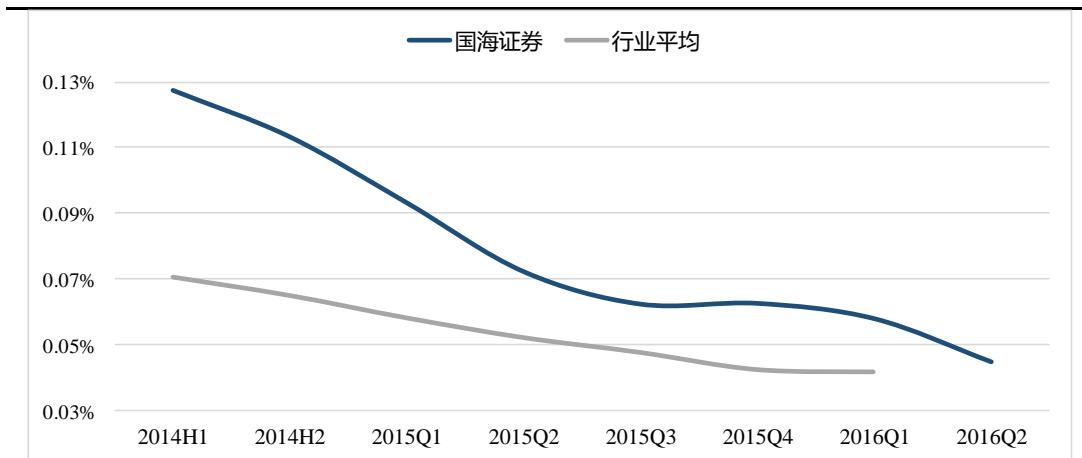
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2015H1、2016H1 国海证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



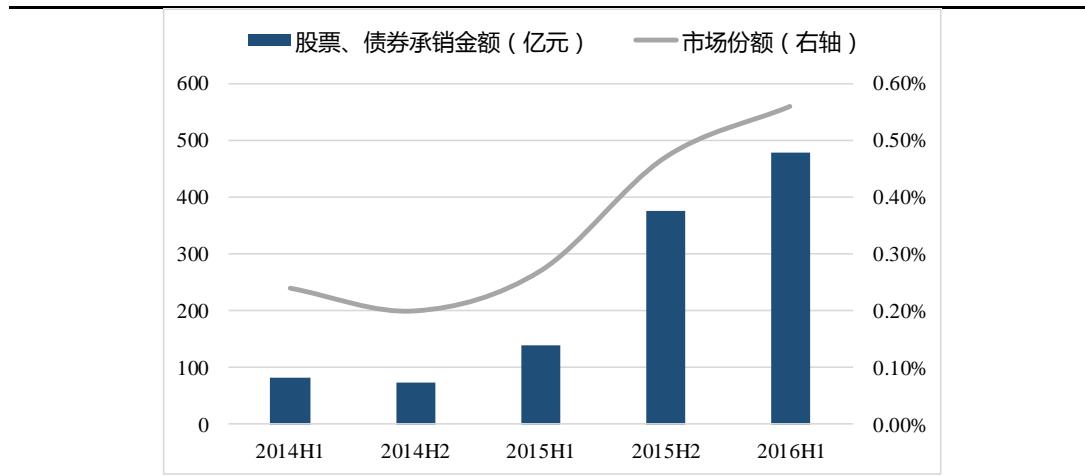
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：国海证券经纪业务佣金率与行业平均对比



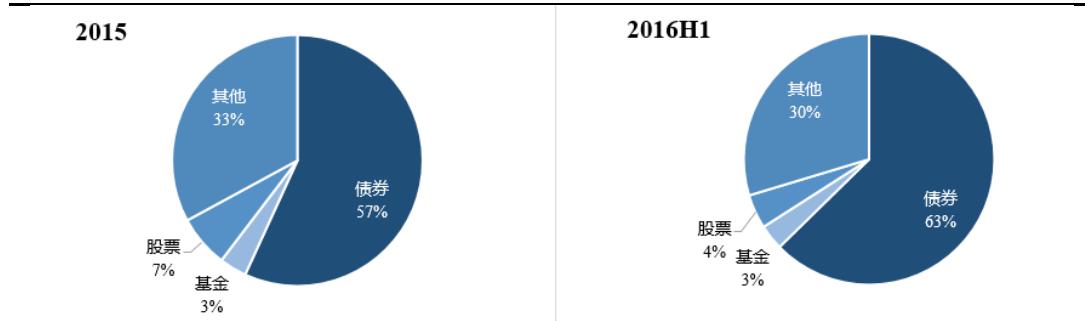
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：国海证券投行业务承销金额及市场份额



资料来源：Wind, 东吴证券研究所

图表 5：国海证券自营投资资产配置



资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 6：国海证券盈利预测

单位：百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	1,818.76	2,544.98	4,959.16	3,416.93	3,950.44	4,436.88
手续费及佣金净收入	1,544.28	1,666.00	3,536.06	2,352.80	2,815.83	3,231.79
其中：经纪业务净收入	949.70	1,140.52	2,315.12	717.69	789.45	907.87
投资银行业务净收入	306.15	291.89	843.53	1,518.36	1,897.95	2,182.64
资产管理业务净收入	30.72	38.62	70.76	116.75	128.43	141.27
利息净收入	158.08	347.94	644.45	451.11	473.67	497.35
投资收益	151.63	478.86	562.88	450.30	472.82	496.46
二、营业支出	1,357.01	1,612.94	2,522.41	1,981.82	2,291.25	2,573.39
业务及管理费	1,245.53	1,463.89	2,138.76	1,776.80	1,975.22	2,218.44
三、营业利润	461.75	932.04	2,436.75	1,435.11	1,659.18	1,863.49
归属母公司所有者净利润	308.75	690.04	1,792.92	1,047.63	1,227.80	1,378.98
归母净利润增速	130.37%	123.50%	159.83%	-41.57%	17.20%	12.31%
EPS	0.07	0.16	0.43	0.25	0.29	0.33
BVPS	1.47	1.60	3.14	3.15	3.30	3.56

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5% ；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>