

国海证券(000750): 2016年年报点评

投行、资管优异，债券风波影响逐步消退

增持（维持）

2017年3月28日

事件：

公司发布2016年年报：全年实现营业收入38.38亿元，同比下滑22.62%；归属于母公司股东净利润10.16亿元，同比下滑43.36%，EPS为0.24元/股；归属于母公司股东净资产137.58亿元，BVPS为3.26元/股。

投资要点：

- **各项业务转型升级，非经纪业务收入占比创历史新高：**1) 公司2016年业绩整体下滑43.36%，主要受市场整体交易活跃度同比下滑影响，经纪、利息、自营业务收入分别下滑63%、31%、14%。2) 经纪、投行、利息、资管、自营收入比重分别为22%、34%、12%、5%、16%，其中，投行业务收入比重大幅提升至34%，公司整体非经纪业务佣金收入占比达79.46%，创历史最高水平，收入结构更加多元化。3) 经纪业务市场份额持续提升，2016Q4达到1.1%，同时佣金率首次低于行业平均，2016Q4低至0.029%，有望推动市场份额进一步提升。
- **投行业务收入大幅增长54%，市场份额持续显著提升：**公司股权、债券承销业务规模快速增长，全年累计完成138家主承销项目，股权、债券承销收入同比增长63.15%，推动投行业务收入大幅增长54%。2016年，公司股票及债券主承销金额排名行业第16位，债券主承销金额排名行业第15位，整体业务规模和行业排名迅速提升。创新方面，完成了深交所首单大公募债券、全国首单非公开发行可续期公司债、全国首单工业类项目收益债、全国规模最大双创债等。
- **资产管理规模突破千亿，业务收入大幅增长160%：**公司资产管理业务发展迅猛，截至2016年末，资产管理规模合计1338亿元，较期初增长159.8%，实现资产管理业务净收入1.83亿元，同比增长159%，主要系引进业内优秀资产管理团队加盟并加强产品创新能力。同时在资产证券化业务领域，公司不断开拓基础资产类型和范围，ABS业务规模与数量大幅增长，市场影响力不断增强。
- **自营投资稳健中创收，固定收益保持优势地位。**公司16年自营投资收入6.24亿元，同比仅下滑13.98%，大幅优于行业平均，主要系投资风格稳健，坚持债券为主，年末债券配置占比升至77%。16年公司债券组合实现9.7%收益率，表现优异，并在巩固固定收益优势的基础上，积极开拓股票期权自营等创新业务。随着前期“债券伪造交易事件”影响逐步消退，公司自营投资业务有望继续保持良好发展。

投资建议：公司深耕广西、布局全国，16年投行业务大幅增长、经纪业务份额持续提升，考虑前期“债券伪造交易事件”对整体经营业绩影响有限，且配股募资50亿元将提升资本实力，公司目前估值对应1.95倍17PB，具有一定吸引力。预计公司17、18年归母净利润分别为11.4、12.3亿元，给予目标价7.5元/股，对应2.25倍17PB，维持公司“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。

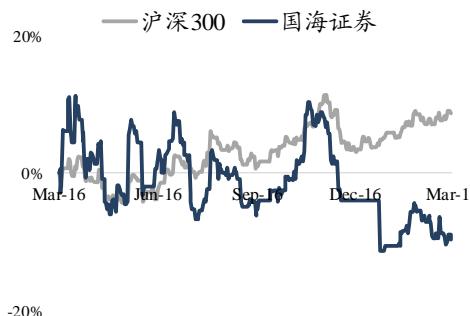
首席证券分析师 丁文韬
执业资格证书号码: S0600515050001
dingwt@dwzq.com.cn

证券分析师 王维逸
执业资格证书号码: S0600515050002
wangwy@dwzq.com.cn

证券分析师 胡翔
执业资格证书号码: S0600516110001
hux@dwzq.com.cn

研究助理 田耽
执业资格证书号码: S0600115110022
tiand@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云
maxy@dwzq.com.cn
021-60199746

股价走势**市场数据 (2017年3月28日)**

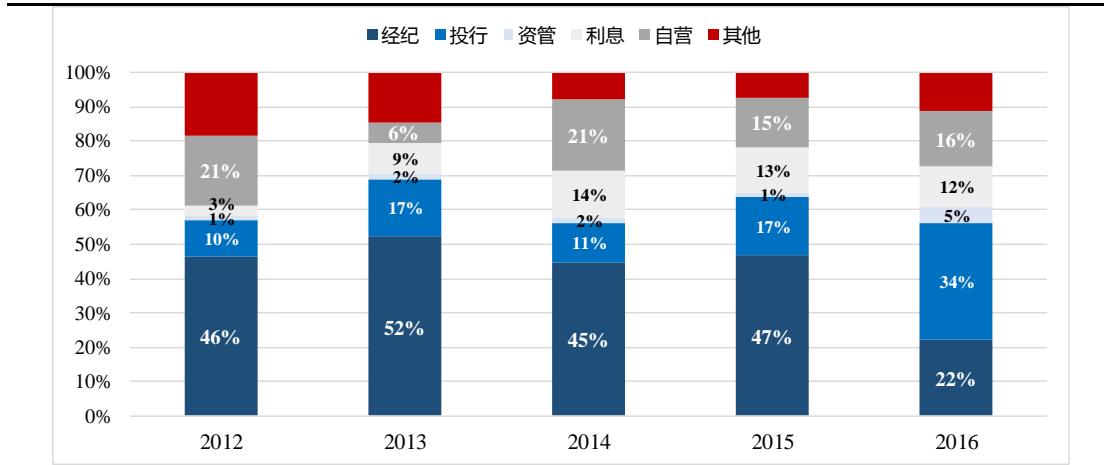
收盘价 (元)	6.51
市盈率 (2016)	27.02
市净率 (2016)	1.99
流通A股市值 (百万元)	27443

基础数据 (2016)

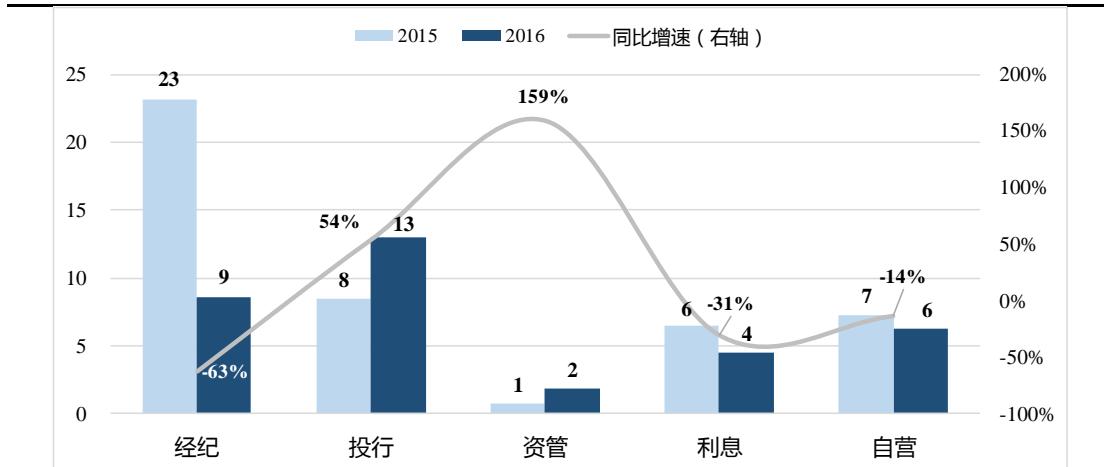
每股净资产 (元)	3.26
资产负债率 (%)	73.69
总股本 (百万股)	4216
流通A股 (百万股)	4216

相关报告

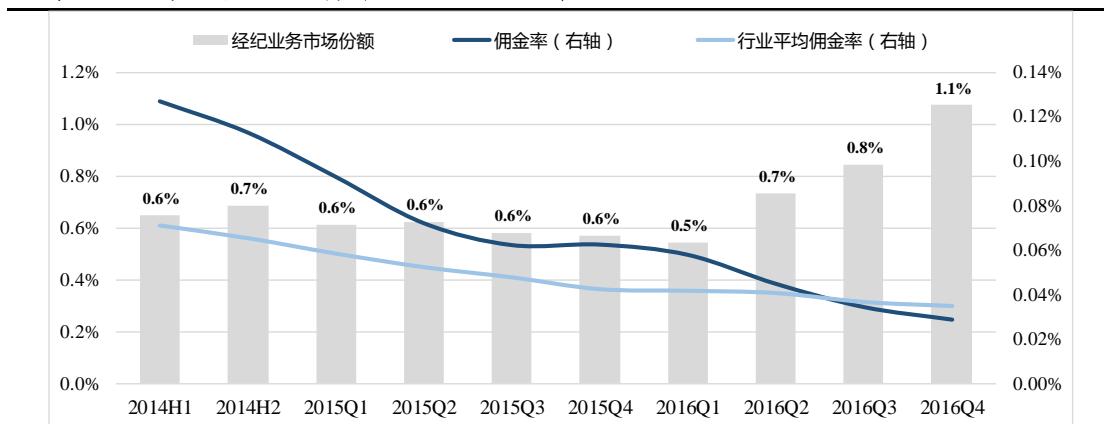
- 国海证券：债券风波影响有限，股东增持彰显信心，20170123
- 国海证券：2016年中报点评-投行业务高速增长，业务结构保持均衡，20160729

图表 1：2012-2016 年国海证券业务收入结构对比

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2015、2016 年国海证券各项业务收入及增速（单位：亿元）

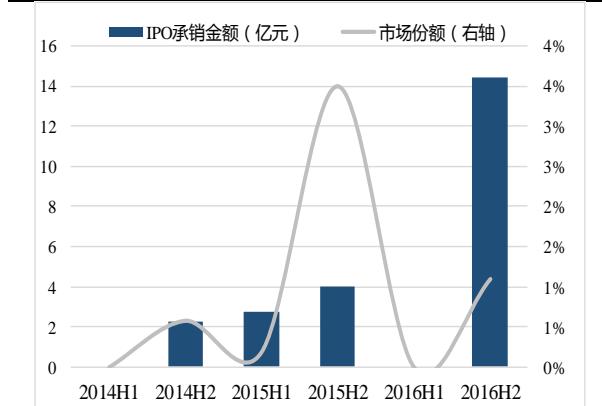
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：国海证券经纪业务市场份额及佣金率

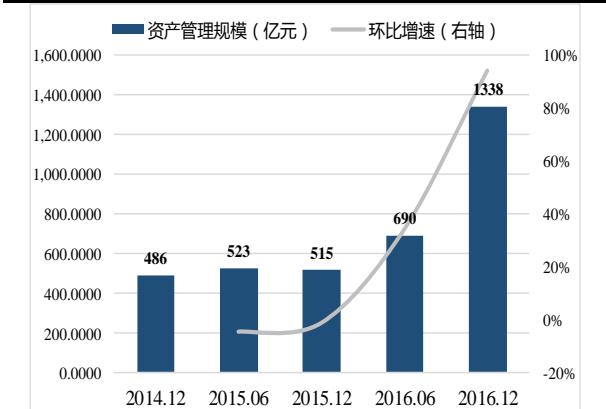
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：国海证券股债承销金额及市场份额

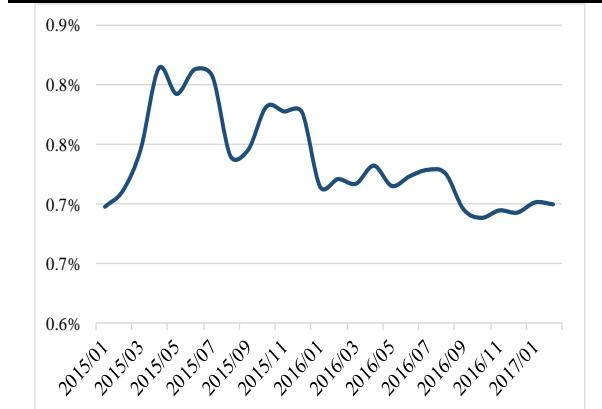
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：国海证券 IPO 承销金额及市场份额

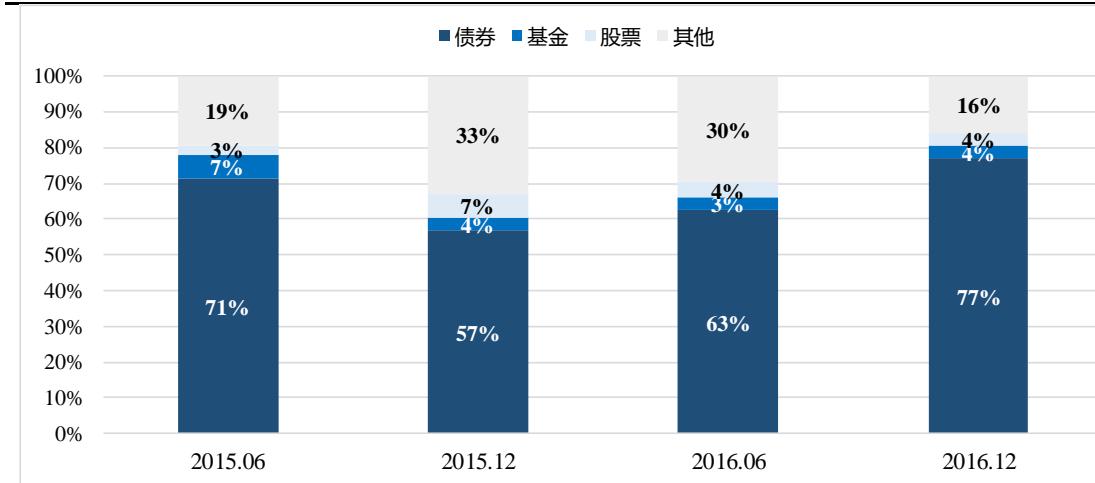
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：国海证券资产管理规模

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：国海证券融资融券余额市场份额

资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 8：国海证券自营业务资产配置

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 9：国海证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,545	4,959	3,838	3,919	4,393	4,770
手续费及佣金净收入	1,666	3,536	2,630	2,627	2,942	3,071
其中：经纪业务净收入	1,141	2,315	860	1,020	1,394	1,477
投资银行业务净收入	292	844	1,296	1,373	1,373	1,409
资产管理业务净收入	39	71	183	234	176	184
利息净收入	348	644	446	583	633	660
投资收益	479	563	887	642	736	939
二、营业支出	1,613	2,522	2,438	2,361	2,565	2,738
业务及管理费	1,464	2,139	2,179	2,179	2,328	2,480
三、营业利润	932	2,437	1,399	1,558	1,827	2,031
归属母公司所有者净利润	690	1,793	1,016	1,139	1,330	1,480
业绩增速	123.5%	159.8%	-43.4%	12.1%	16.8%	11.2%
EPS	0.16	0.43	0.24	0.27	0.32	0.35
BVPS	1.60	3.14	3.26	3.33	3.57	3.84
ROE	10.22%	17.92%	7.52%	8.19%	9.15%	9.48%
PE	39.77	15.31	27.02	24.10	20.63	18.55
PB	4.06	2.07	1.99	1.95	1.82	1.70

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提供。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>