

谨慎推荐（维持）
IPO 项目储备丰富，机构业务表现亮眼

风险评级：一般风险

国金证券（600109）2016 年报点评

2017 年 4 月 12 日

投资要点：
邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

研究助理：

彭著华：S0340115070088

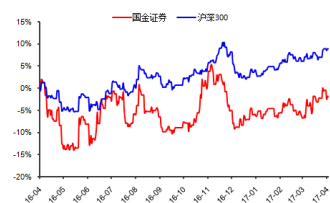
电话：0769-22110925

邮箱：

pengzhuhua@dgzq.com.cn

主要数据
2017 年 4 月 11 日

收盘价(元)	13.76
总市值（亿元）	416.15
总股本(百万股)	30.24
流通股本(百万股)	30.24
ROE（TTM）	7.42%
12 月最高价(元)	14.76
12 月最低价(元)	11.81

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

事件：国金证券（600109）发布2016年年报，公司2016年实现营业收入46.71亿元，同比减少30.78%，归属母公司股东的净利润为12.99亿元，同比降低44.96%。公司2016年的基本每股收益为0.43元，相比于2015年的0.80元减少56.44%。

观点：

- **业务发展简评：**公司在经纪业务、信用业务、自营业务的总体表现较好，公司业绩好于行业整体水平。公司经纪业务净收入、利息净收入、投资净收益的降幅小于行业整体降幅。经纪业务市场份额提升带来收入表现的相对出色，公司有息负债率的降低有利于提振公司信用业务的表现，公司合时宜的资产配置结构使得公司自营业务表现相对较好。
- **经纪业务市场份额提升，财富管理服务向纵深推进。**公司大力建设和优化营业网点，并积极提升佣金宝的用户体验，公司的股票交易市场份额由1.17%提升至1.32%。公司通过实施客户分级管理和建立投资顾问培养体系推动财富管理服务。此外，公司还通过组建理财、合作业务团队，整合公司资管、投行、研究等服务平台的产品及专业服务，为区域的机构和高净值客户提供服务，并取得一定的效果。
- **资产证券化业务、股票质押等机构业务有所突破。**2016年，公司ABS业务持续增长，成功发行多只行业首单，公司存续的ABS项目专项资产管理计划共有34支，管理规模达到257.80亿元，数量和规模排名行业第3位和第7位。公司的股票质押业务规模由2015年的3.6亿增长至2016年的117.3亿元，增速惊人。
- **IPO储备项目丰富，股权承销业务有望实现高增长。**截止目前，公司保荐的IPO排队企业数量达到104家，行业排名第6，其中已反馈的达到21家。公司2017年一季度完成的IPO承销规模达到18亿元以上，2016年全年公司新股发行承销金额为34亿元左右，实现收入2亿元左右，若继续保持目前的核发节奏，公司的股权承销业务收入大概率能实现高增长。
- **投资策略：**公司募集资金不超过48亿元的定增方案获得了证监会的核准通过，未来有望顺利完成资金的募集，有利于公司业务规模的持续扩张。此外，公司通过IPO业务的强势扩张有望带来较多的企业客户，有利于公司机构投融资业务的发展，这其中包括了股债承销业务、股票质押等业务。此外，公司整合组建业务团队为机构提供综合金融服务，且取得一定的效果，未来有望保持良好的发展势头。预计公司2017-2018年EPS分别为0.50元、0.57元，对应PE分别为27.5倍、14.1倍，维持“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**市场系统性风险。

图 1：公司营业收入预测简表

业务收入简表：					
科目(百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E
手续费及佣金净收入	1699.54	4846.87	3590.41	3791.79	4131.05
其中：代理买卖证券业务净收入	1018.06	3132.31	1512.08	1330.63	1423.78
证券承销业务净收入	460.52	1142.09	1304.77	1630.96	1794.06
受托客户资产管理业务净收入	112.20	244.20	174.82	183.56	201.91
利息净收入	332.56	867.67	682.55	819.06	900.97
投资净收益	694.61	999.37	528.69	634.43	666.15
公允价值变动净收益	-5.26	35.47	-127.42	-16.20	-17.82
汇兑净收益	0.01	-3.33	-4.15	-2.49	-3.32
其他业务收入	0.27	2.40	1.38	1.52	1.67
营业收入合计	2721.72	6748.45	4671.46	5228.11	5678.69

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

利润表：					
科目(百万元)	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
一、营业收入	2721.72	6748.45	4671.46	5228.11	5678.69
二、营业支出	1652.56	3649.44	3034.13	3250.20	3418.90
营业税金及附加	151.96	382.88	115.81	104.56	113.57
管理费用	1499.82	3240.90	2905.31	3136.86	3293.64
资产减值损失	0.63	25.66	13.01	8.78	11.69
其他业务成本	0.16	0.00	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1069.16	3099.01	1637.34	1977.90	2259.79
加：营业外收入	8.27	30.68	99.35	46.10	58.71
减：营业外支出	2.28	1.47	13.60	5.78	6.95
四、利润总额	1075.15	3128.22	1723.09	2018.22	2311.55
减：所得税	238.56	770.07	429.56	504.56	577.89
五、净利润	836.59	2358.15	1293.53	1513.67	1733.66
减：少数股东损益	0.10	-1.63	-5.20	1.21	1.39
归属于母公司所有者的净利润	836.49	2359.78	1298.73	1512.45	1732.27
加：其他综合收益	-105.16	-86.64	-38.26	-76.69	-67.19
六、综合收益总额	731.42	2271.52	1255.27	1435.77	1665.08
减：归属于少数股东的综合收益总额	2.64	-1.60	-5.07	-0.54	-0.63
归属于母公司普通股股东综合收益总额	728.79	2273.11	1260.34	1436.31	1665.71
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.32	0.80	0.43	0.50	0.57
(二) 稀释每股收益(元)	0.32	0.80	0.43	0.50	0.57

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn