

国金证券（600109）：2016 年年报点评

投行稳健增长，定增获批助力发展 增持（维持）

2017 年 4 月 13 日

事件：

公司发布 2016 年年报：全年实现营业收入 46.71 亿元，同比下滑 30.78%；归属于母公司股东净利润 12.99 亿元，同比下滑 44.96%，EPS 为 0.43 元/股；归属于母公司股东净资产 174.97 亿元，BVPS 为 5.79 元/股。

投资要点：

- **业务收入结构均衡，非经纪业务比重显著上升：**1) 受市场行情整体回落影响，公司 2016 年业绩整体下滑 44.96%，略优于行业平均，主要受经纪、资管、利息、自营业务收入分别下滑 52%、28%、21%、61%所致。2) 经纪、投行、利息、资管、自营业务收入比重分别为 32%、28%、4%、15%、8%，其中投行比重显著上升 11 个 pct.，经纪、自营比重分别同比下降 14、7 个 pct.，业务结构均衡。
- **投行业务收入增长 14%，市场份额稳步提升：**公司 2016 年股债承销金额为 890.2 亿元，市场占比进一步提升，主要受益于对全国重点区域内优质企业的开拓力度，以及股权、债权市场融资需求的回暖。其中，定增+重大资产重组募资配套资金合计承销金额 294 亿元，同比增长 32.3%，债券承销金额 434.5 亿元，同比增长 76.9%。
- **佣金率逐步下调至行业平均，互联网经纪业务特色鲜明：**1) 公司经纪业务以零售业务为基础，以互联网金融业务为重点，形成线下服务多样性与线上服务标准化的经纪业务模式。2) 公司佣金率进一步下调，2016Q4 为 0.034%，与市场平均水平持平，股票、基金成交量市场份额维持在 1.5%左右，近年来持续提升后保持平稳。
- **资管规模显著提升，创新升级巩固差异化优势：**1) 公司资产管理规模增至 1504 亿元，较上年末增长 28.47%。ABS 业务继续稳步增长，公司作为计划管理人发行 ABS 项目的数量和规模分别列市场第 3 位和第 7 位。2) 公司获得受托管理保险资金业务资格，未来资管规模有望更进一步。
- **定增正式获批，综合发展后劲强。**公司计划以不低于 14.3 元/股的发行价，募集金额不超过 48 亿元，此次定增将有力支撑各项业务规模拓展，强化互联网证券、资管、信用、自营等业务条线，增加对全资子公司国金鼎兴、国金创新的投入，提高投资收益。

投资建议：

公司兼顾稳健经营+差异化特色，投行业务稳步增长。公司计划定增募资 48 亿元，将为各业务线规模扩增增添助力，且定增价格 14.3 元/股，高于目前股价。预计 17、18 年归母净利润分别为 14.9、17.7 亿元，给予目标价 17 元/股，对应 2.78 倍 17 PB，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 田昶

执业资格证书号码：S0600115110022

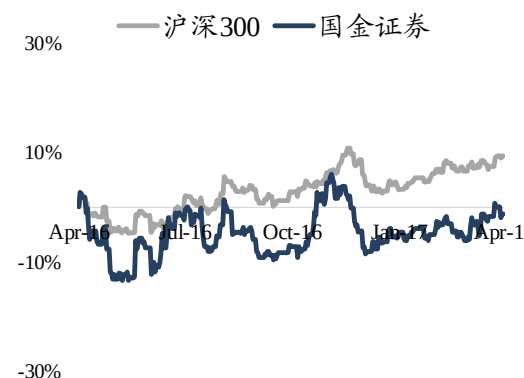
tiand@dwzq.com.cn

研究助理 马祥云

maxy@dwzq.com.cn

021-60199746

股价走势



市场数据（2017 年 4 月 12 日）

收盘价（元）	13.90
市盈率（2016）	32.37
市净率（2016）	2.40
流通 A 股市值（百万元）	42039

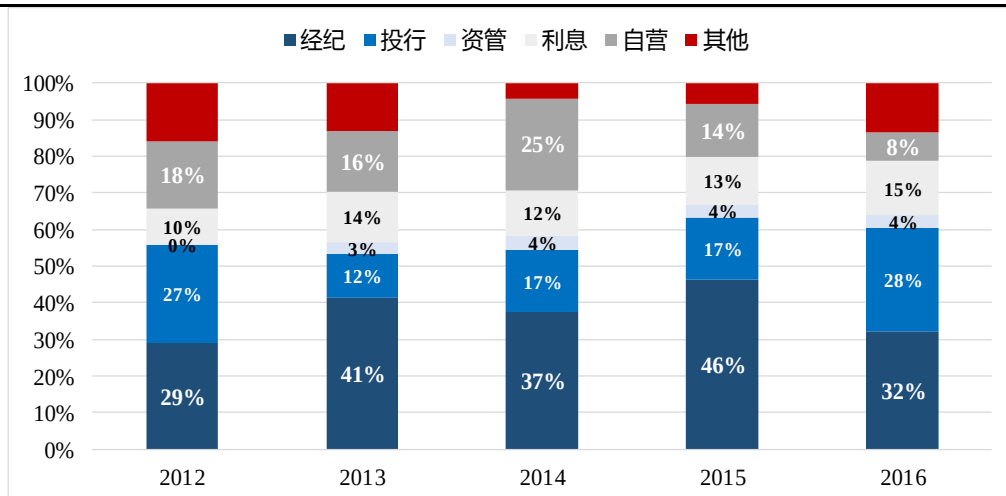
基础数据（2016）

每股净资产（元）	5.79
资产负债率（%）	63.40
总股本（百万股）	3024
流通 A 股（百万股）	3024

相关报告

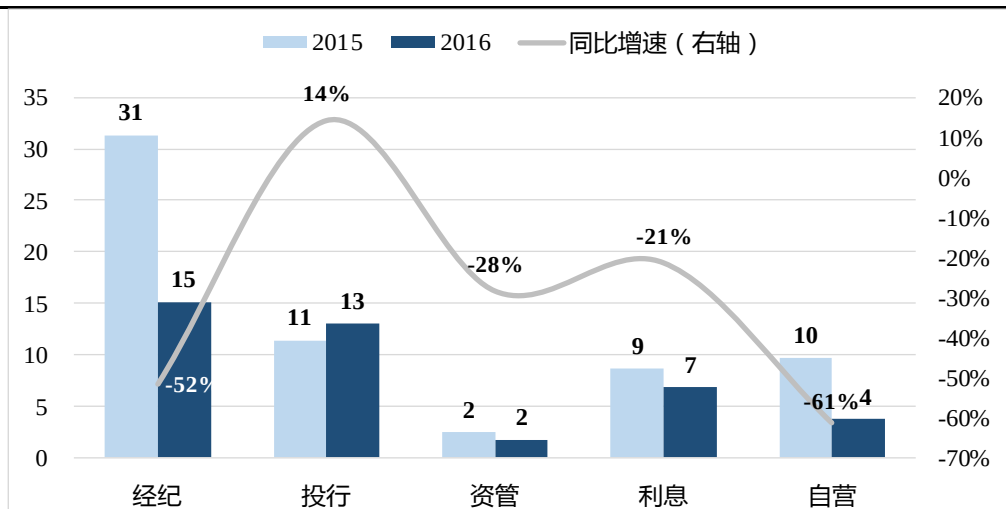
1. 国金证券：2016 年中报点评-稳健彰显卓越，互联网证券特色鲜明，20160830

图表 1：2012-2016 年国金证券业务结构对比



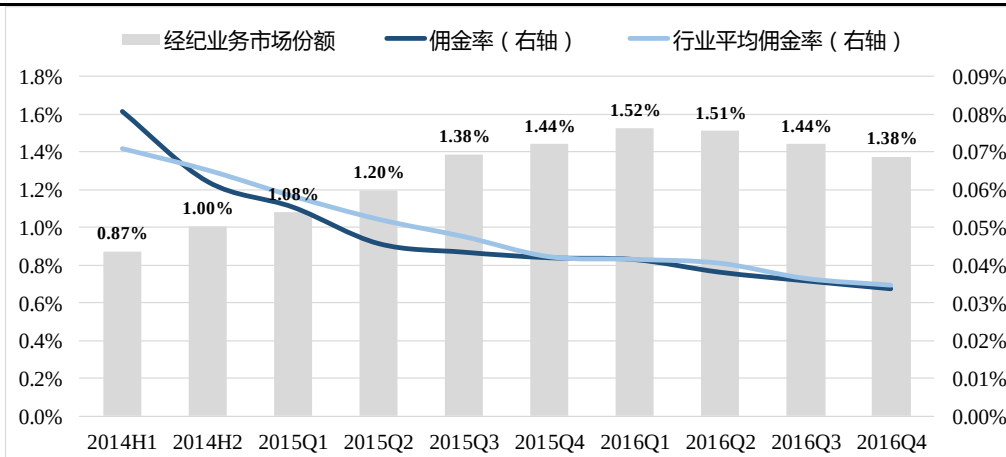
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2016 年国金证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



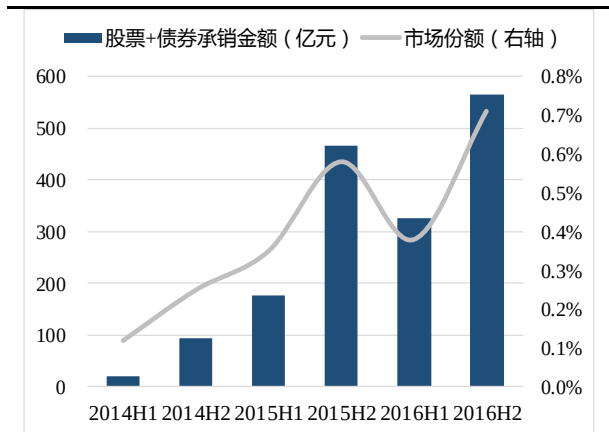
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：国金证券经纪业务佣金率与行业平均对比



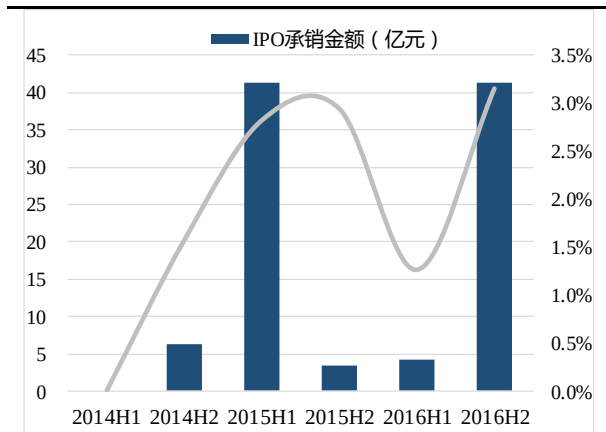
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：国金证券股债承销金额及市场份额



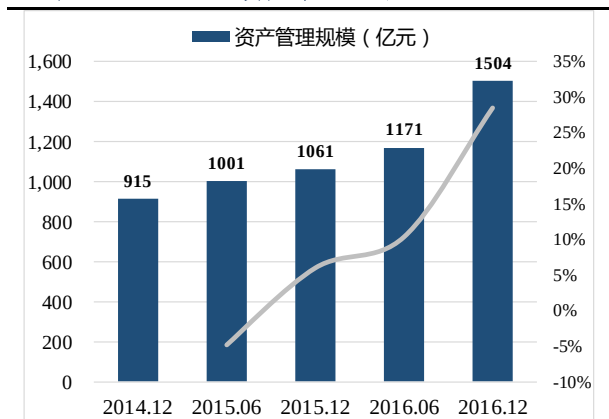
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：国金证券 IPO 承销金额及市场份额



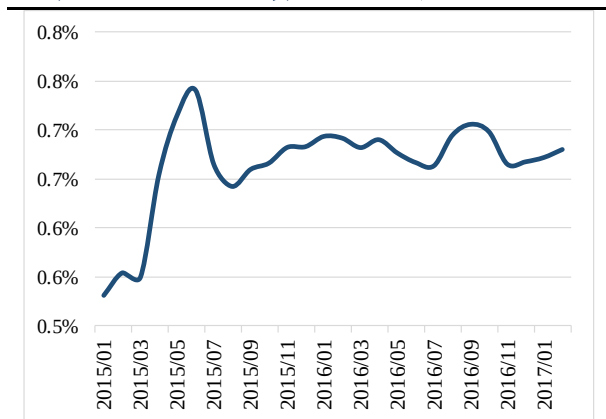
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：国金证券资产管理规模



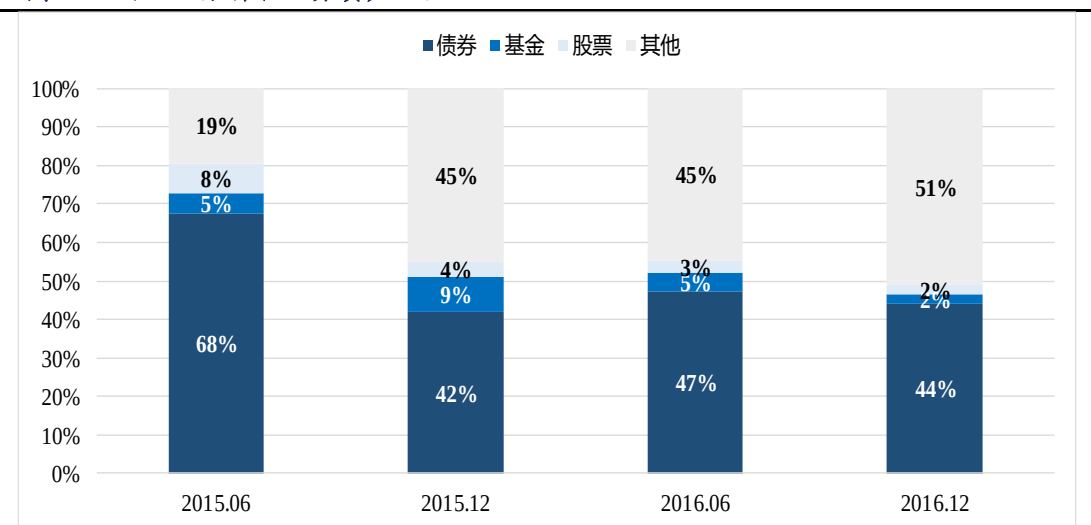
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：国金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：国金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：国金证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	2,722	6,748	4,671	5,091	5,757	6,546
手续费及佣金净收入	1,700	4,847	3,590	3,466	3,944	4,525
其中：经纪业务净收入	1,018	3,132	1,512	1,724	1,948	2,240
投资银行业务净收入	461	1,142	1,305	1,540	1,755	1,983
资产管理业务净收入	112	244	175	203	241	302
利息净收入	333	868	683	785	887	993
投资收益	695	999	529	597	651	716
二、营业支出	1,653	3,649	3,034	3,055	3,339	3,601
业务及管理费	1,500	3,241	2,905	3,004	3,224	3,470
三、营业利润	1,069	3,099	1,637	2,036	2,418	2,946
归属母公司所有者净利润	836	2,360	1,299	1,487	1,765	2,121
业绩增速	163.95%	182.10%	-44.96%	14.46%	18.73%	20.17%
EPS	0.11	0.78	0.43	0.49	0.58	0.70
BVPS	1.29	5.45	5.79	6.11	6.46	6.84
ROE	10.08%	17.91%	7.65%	8.27%	9.29%	10.55%
PE	125.43	17.81	32.37	28.28	23.82	19.82
PB	10.63	2.55	2.40	2.28	2.15	2.03

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，并注明出处为东吴证券研究所，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>