



2017-04-17

公司点评报告

增持/首次

国信证券(002736)

目标价: 17

昨收盘: 14.54

非银金融 证券 II

国信证券(002736) 2016 年报点评: 业绩受经纪业务、自营业务拖累, 业绩弹性大

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	8,200/2,195
总市值/流通(百万元)	119,228/31,916
12 个月最高/最低(元)	18.37/14.32

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S119051609002

事件: 公司公布2016年报, 实现营业收入127亿元, 同比-56%; 归母净利润45.6亿元, 同比-67%; 稀释每股收益0.56元/股, 同比-67%。每10股分红2元, 累计分配16.4亿元现金股利。

点评:

营收同比、归母净利润同比增速均低于行业平均水平, 一、四季度受市场波动影响较大。证券行业营收同比下降 43%; 行业净利润同比下降 50%。公司第一、四季度归母净利润分别为 8.4 亿、8.5 亿; 二、三季度分别为 13.5 亿、15.1 亿。一、四季度股市波动幅度较大, 公司受影响较大, 业绩表现不佳。业绩落后于行业的主要原因是经纪佣金净收入占比高(2016 年 44%, 2015 年占 54%), 且同比减少 65%; 投资业务(投资收益+公允价值)同比减少了约 50 亿, 降幅达 73%。公司投资与交易业务共实现营业收入 10.61 亿元, 同比下降 81.77%。**资管业务规模增长 65%, 收入下降 27%。**公司资产管理业务实现收入 4.49 亿元, 同比下降 27.17%。投资于股市、债市的多数理财产品的投资收益率均较上年出现大幅下滑, 影响规模和业绩提成。资管规模 2312 亿元, 同比增长 65% (其中定向资管 1973 亿, 同比增 98%; 集合资管 319 亿, 同比-19%)。

投行业务占营收的 21%, 对业绩带动能力强。公司投资银行业务实现营业收入 26.89 亿元, 同比增长 24.45%; 利润总额 10.78 亿元, 同比增长 49.51%。公司投行业务从早期定位于服务中小企业及民营企业为主, 到目前的助力核心客户做大做强, 形成了较鲜明的“市场化投行”的特点。全年累计完成重大资产重组项目 20 家, 位列行业第二; 股票再融资项目家数行业排名第三, 承销金额行业排名第四。今年是投行大年, 预计 IPO 增幅在 1 倍左右, 有望带动整体业绩增长。

投资建议: 公司对经纪、自营业务的依赖度较大, 业绩弹性大, 随着市场的平稳修复, 证券行业行情可期, 高弹性标的具有比较优势, 给予“增持”评级, 六个月目标价: 17 元/股。

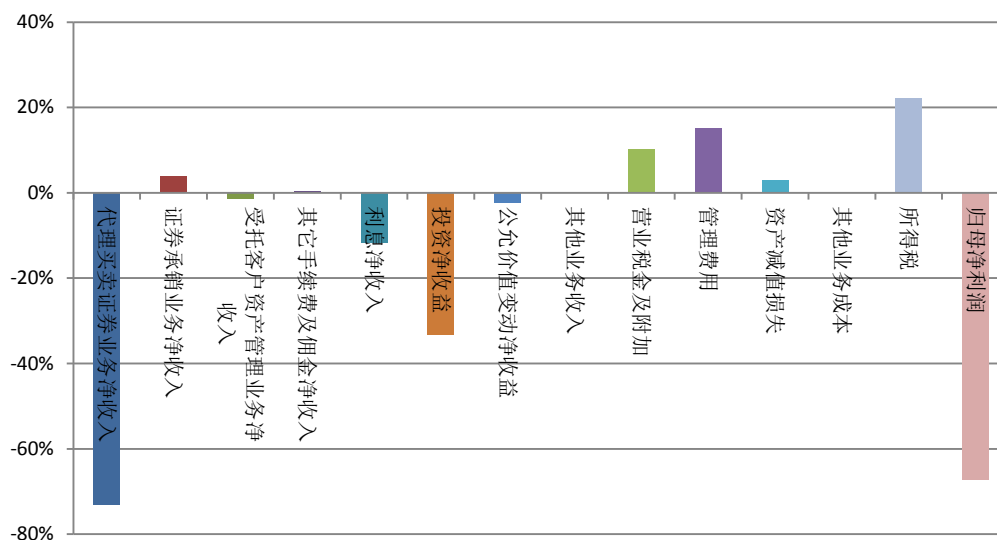
风险提示: 监管趋严, 政策性风险; 业绩受股市波动影响的风险。

■ 主要财务指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	12,749	14,475	16,932	17,990
净利润(百万元)	4,556	5,865	8,164	8,441
稀释每股收益(元)	0.56	0.72	1.00	1.03

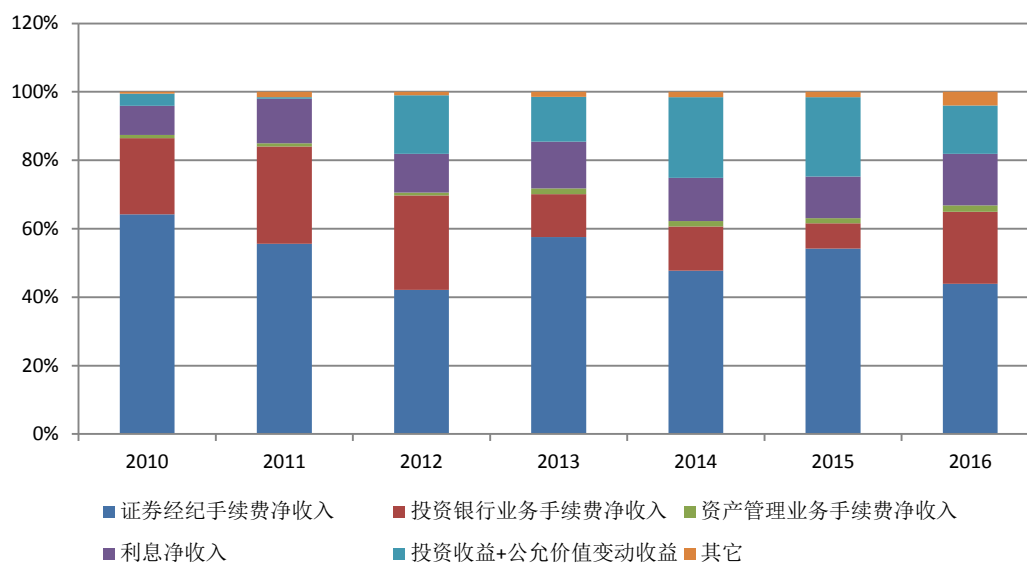
资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

图表 1：国信证券归母净利润变动归因分析



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 2：国信证券历年收入结构



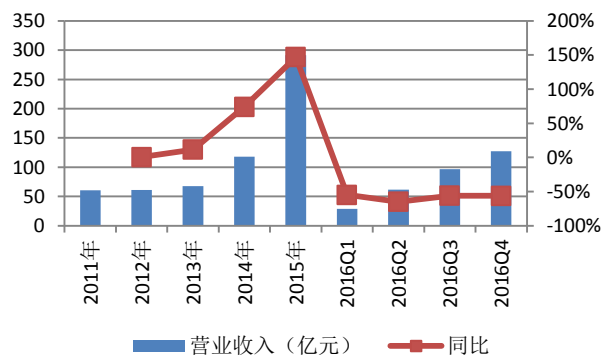
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

表 3：国信证券归母净利润变动归因分析

单位：亿元	2015/12/31	2016/12/31	同比增长率	增长额	增长率贡献度
归母净利润	139.49	45.56	-67.34%	-93.93	
代理买卖证券业务净收入	157.80	55.95	-64.54%	-101.85	-73.02%
证券承销业务净收入	21.59	26.83	24.28%	5.24	3.76%
受托客户资产管理业务净收入	4.45	2.47	-44.53%	-1.98	-1.42%
利息净收入	35.48	19.14	-46.06%	-16.34	-11.72%
投资净收益	71.81	25.29	-64.79%	-46.53	-33.35%
公允价值变动净收益	-4.15	-7.30	75.63%	-3.14	-2.25%
其他业务收入	0.41	0.53	30.44%	0.12	0.09%
营业支出	106.23	67.19	-36.75%	-39.04	27.98%
税金及附加	17.83	3.70	-79.25%	-14.13	10.13%
管理费用	79.79	58.92	-26.16%	-20.87	14.96%
资产减值损失	8.47	4.45	-47.40%	-4.01	2.88%
其他业务成本	0.14	0.12	-14.55%	-0.02	0.01%
营业利润	185.17	60.30	-67.43%	-124.87	-89.52%
利润总额	185.94	61.07	-67.16%	-124.87	-89.52%
所得税	46.46	15.51	-66.61%	-30.95	22.19%
净利润	139.49	45.56	-67.34%	-93.93	-67.33%
归属于母公司所有者的净利润	139.49	45.56	-67.34%	-93.93	-67.34%

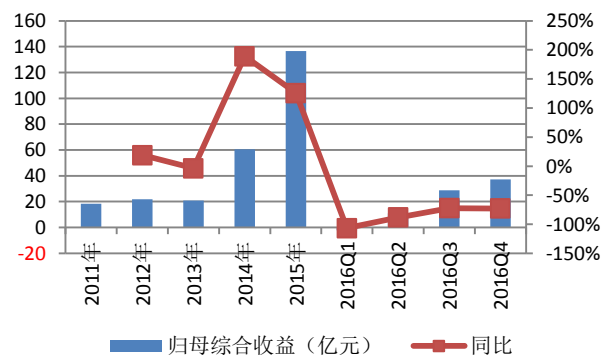
资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 4：国信证券营业收入及同比增长率



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

图表 5：国信证券归母综合收益及同比增长率



资料来源：WIND，太平洋证券研究院

附表: 国信证券盈利预测表 20170417

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	79,147	54,210	68,757	70,847	76,738	营业收入	29,139	12,749	14,475	16,932	17,990
结算备付金	12,695	8,352	9,884	10,238	11,098	手续费及佣金净收入	18,713	8,911	9,605	10,638	11,539
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	15,780	5,595	6,172	7,201	8,230
融出资金	47,305	40,154	41,131	44,708	42,472	承销业务净收入	2,159	2,683	2,798	2,581	2,332
交易性金融资产	47,036	32,356	27,432	54,126	50,886	资管业务净收入	445	247	357	447	558
衍生金融资产	2	0	0	0	0	利息净收入	3,548	1,914	2,047	1,935	1,884
买入返售金融资产	24,821	24,941	17,482	17,482	17,482	投资净收益	6,766	1,799	2,751	4,281	4,480
应收款项	1,637	1,381	1,170	2,310	2,171	公允价值变动净收益	-415	-730	-163	-204	-193
应收利息	1,756	1,747	1,481	2,923	2,748	其它	41	53	44	45	46
存出保证金	2,154	2,768	2,631	2,474	3,054	营业支出	10,623	6,719	6,676	6,077	6,762
可供出售金融资产	21,495	20,671	17,525	34,578	32,509	营业税金及附加	1,783	370	420	491	522
持有至到期投资	0	0	0	0	0	管理费用	7,979	5,892	5,790	5,080	5,757
长期股权投资	1,934	2,197	2,197	2,197	2,197	资产减值损失	847	445	457	496	473
固定资产	1,513	1,681	1,756	1,841	1,931	其他业务成本	14	12	10	10	10
无形资产	610	622	622	625	630	营业利润	18,517	6,030	7,798	10,856	11,228
商誉	10	10	10	10	10	其他非经营损益	78	77	63	88	86
递延所得税资产	1,359	1,516	1,285	2,536	2,384	利润总额	18,594	6,107	7,861	10,944	11,314
投资性房地产	77	157	157	157	157	所得税	4,646	1,551	1,996	2,779	2,873
其他资产	801	267	227	447	420	净利润	13,949	4,556	5,865	8,165	8,441
资产总计	244,353	193,029	188,597	242,348	241,739	少数股东损益	0	0	0	0	0
短期借款	790	208	171	306	267	归母股东净利润	13,949	4,556	5,865	8,164	8,441
应付短期融资款	5,525	611	503	898	786	主要财务比率					
拆入资金	100	4,500	3,700	6,610	5,783		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
交易性金融负债	273	49	40	72	63	成长能力					
衍生金融负债	880	283	233	416	364	营业收入增长率	147.10%	-56.25%	13.54%	16.98%	6.24%
卖出回购金融资产款	20,810	12,963	10,658	19,041	16,659	净利润增长率	183.08%	-67.34%	28.73%	39.21%	3.38%
代理买卖证券款	81,320	53,179	64,731	62,798	69,365	盈利能力					
应付职工薪酬	3,789	4,187	3,432	3,310	3,582	营业利润率	63.55%	47.30%	53.87%	64.11%	62.41%
应交税费	2,006	970	1,104	1,134	1,258	净利率	47.87%	35.74%	40.52%	48.22%	46.92%
应付款项	19,532	14,988	13,359	17,767	17,740	回报率分析					
应付利息	200	35	76	54	61	总资产收益率	6.88%	2.08%	3.07%	3.79%	3.49%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	33.75%	9.27%	12.26%	16.35%	15.24%
递延所得税负债	512	80	66	118	103	每股指标					
其他负债	5,141	6,119	5,031	8,987	7,863	EPS-摊薄 (元)	1.70	0.56	0.72	1.00	1.03
负债合计	194,465	144,585	141,265	189,680	183,537	每股净资产 (元)	6.08	5.90	5.77	6.42	7.09
股本	8,200	8,200	8,200	8,200	8,200	每股股利 (元)	0.60	0.20	0.26	0.36	0.37
资本公积金	6,767	6,772	6,772	6,772	6,772	估值分析					
归母权益合计	49,873	48,391	47,278	52,613	58,147	市盈率	8.55	26.17	20.33	14.60	14.13
所有者权益合计	49,888	48,445	47,332	52,667	58,201	市净率	2.39	2.46	2.52	2.27	2.05
负债及股东权益总计	244,353	193,029	188,597	242,348	241,739	股息收益率	4.13%	1.38%	1.77%	2.46%	2.55%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

分析师简介：

【魏涛】太平洋证券研究院院长，非银金融行业首席分析师

2015 年“新财富”非银第一；2011 年“新财富”非银第三名；2012 年“新财富”非银第二名；2013 年“新财富”非银第三名；2016 年“新财富”非银第四。

【孙立金】非银金融行业分析师，北京大学企业管理硕士，复合学科背景，八年金融行业从业经验，2015 年加入太平洋证券。对证券、保险、信托、综合金融、跨界金融、金融科技有深入研究。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。