

国信证券（002736）：2016 年年报点评

经纪占比较高影响业绩，继续转型综合服务商

增持（维持）

2017 年 4 月 18 日

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

事件

公司发布 2016 年年报：全年实现营业收入 127.5 亿元，同比下降 56.3%；归属于母公司股东净利润 45.6 亿元，同比下降 67.34%，EPS 为 0.56 元；归属于母公司股东净资产 483.9 亿元，BVPS 为 5.9 元。

投资要点

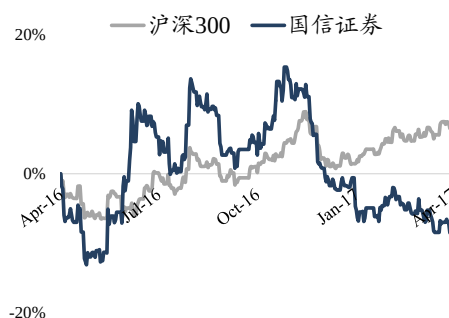
- **受市场低迷影响，经纪业务收入下降影响业绩整体下滑超过五成：**公司 2016 年实现归母净利润 45.6 亿元，同比下滑 67.34%。经纪、投行、资管、利息、自营业务收入比重分别为 44%、21%、2%、12%、22%。公司经纪业务占比较高，受市场整体低迷影响，收入下滑 64.5%至 56 亿，佣金率 2016 年 Q4 下降至 0.0584%，仍显著高于行业平均水平 0.0347%。
- **投行收入一枝独秀，境外业务稳步开展：**16 年公司实现投行业务收入 26.8 亿，同比增长 24.28%。公司股票承销金额为 786.2 亿元，同比增长 290%；债券主承销金额 1304.2 亿元，同比增长 246%；公司完成 20 个通过证监会审核的重大资产重组项目，完成家数跃居行业前两位，投行业务继续保持优势。此外，全资子公司国信香港以全球协调人身份推出了绍兴城投 3 亿美元海外债券，成为全国首单地市级国有资产经营主体在境外成功发行的公司债券，公司海外影响力得到提升。
- **自营收入占比下降，直投业绩表现突出：**公司 2016 年自营业务收入 15.04 亿，收入占比仅为 12%，较 15 年下降 10%。报告期内，公司向从事直投业务的全资子公司国信弘盛增资 10 亿元，子公司资本规模进一步扩大，直投项目新增 16 个，投资金额 16.13 亿。国信弘盛创造了市场上首例券商直投通过新三板做市交易退出的成功案例，获得市场广泛认可。
- **资管规模稳步提升，业务收入大幅下降：**公司资产管理业务以发展银行委托债券投资、固定收益类及权益类集合计划等主动管理型产品为重点，业务总量稳中有升。截至 12 月末，公司资产管理净值达到 2312.01 亿元，较上年末增长 64.86%。公司 2016 年资管业务收入 2.47 亿元，同比下滑 44.53%，下降幅度明显。

投资建议

受市场景气度低迷影响，经纪业务收入下降影响 16 年整体业绩下滑超过五成。目前公司正在转型综合服务商，优势业务市场地位较高。预计 17、18 年归母净利润分别为 50.2、56.7 亿元，对应 EPS 0.61、0.69 元。公司目前估值 2.50 倍 17PB。给予目标价 20.06 元/股，对应 3.44 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。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	14.26
市盈率（2016）	25.66
市净率（2016）	2.42
流通 A 股市值（百万元）	31203

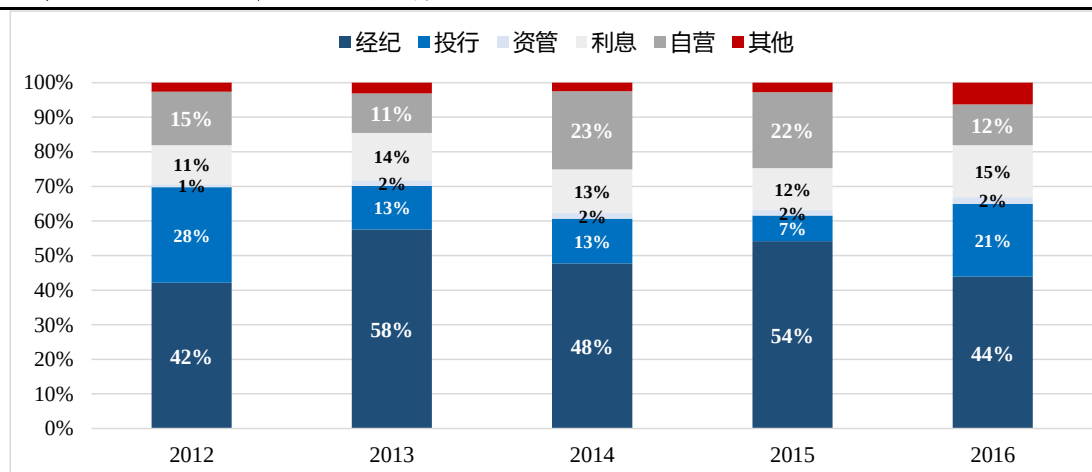
基础数据（2016）

每股净资产（元）	5.90
资产负债率（%）	79.58
总股本（百万股）	8200
流通 A 股（百万股）	2195

相关报告

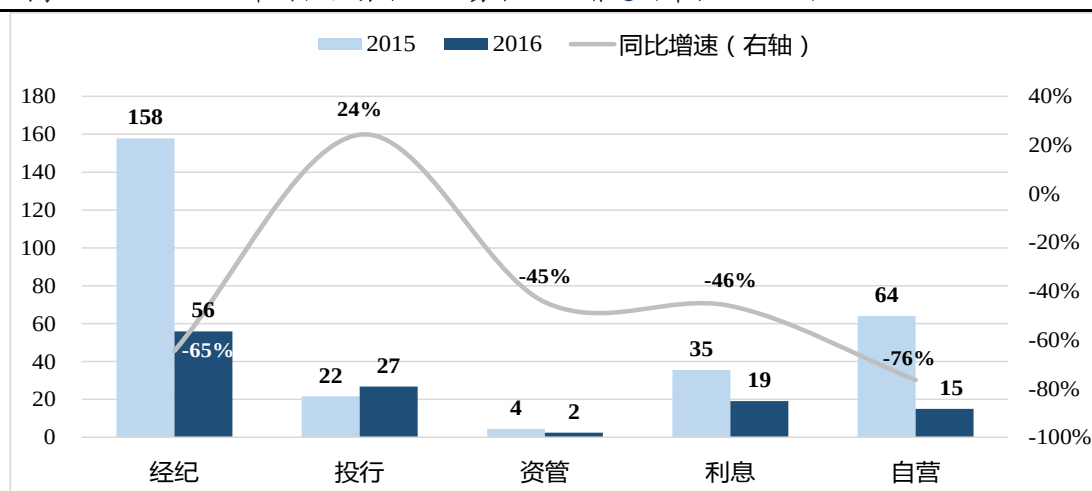
- 1、国信证券：2015 年年报点评-转型综合服务商，积极开展直投 20160417

图表 1：2012-2016 年国信证券业务结构对比



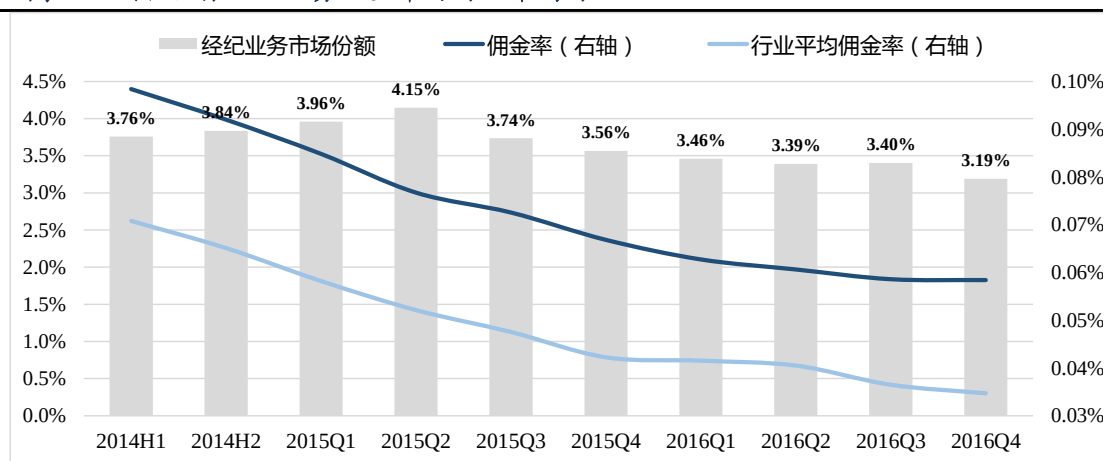
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2016 年国信证券各项业务收入及增速（单位：亿元）



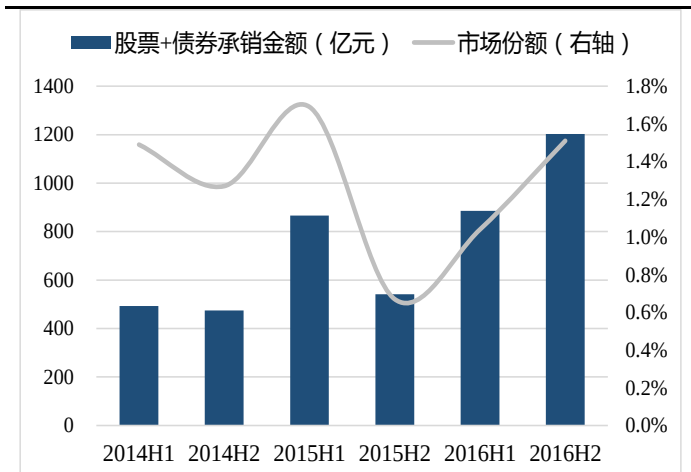
资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

图表 3：国信证券经纪业务佣金率与行业平均对比



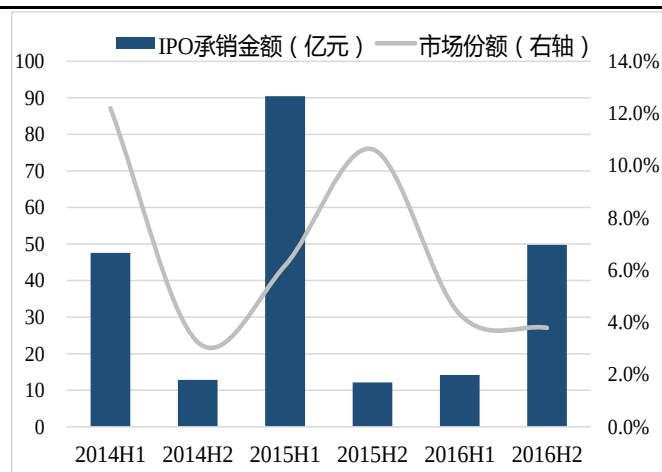
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 4：国信证券股债承销金额及市场份额



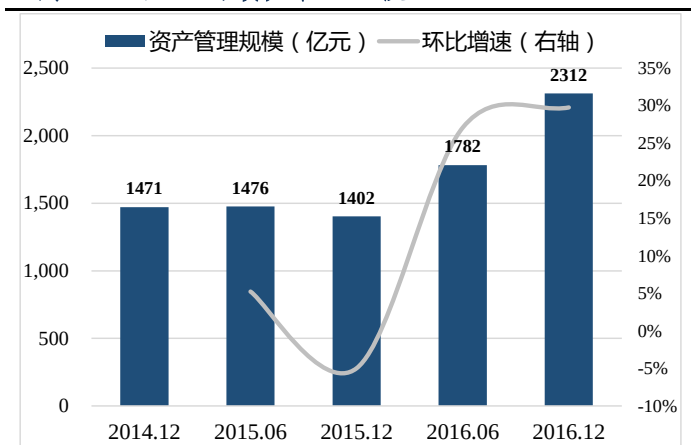
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 5：国信证券 IPO 承销金额及市场份额



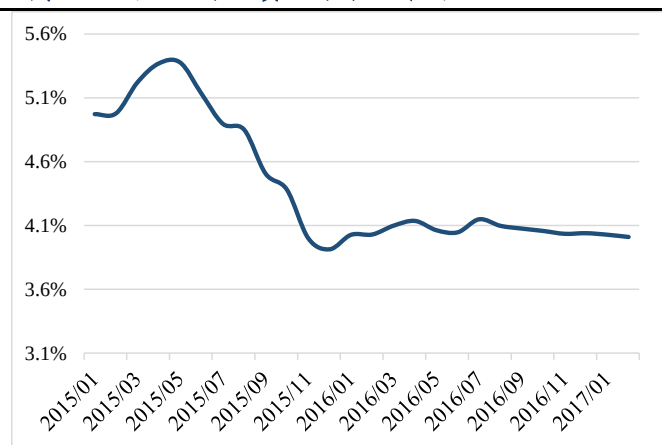
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 6：国信证券资产管理规模



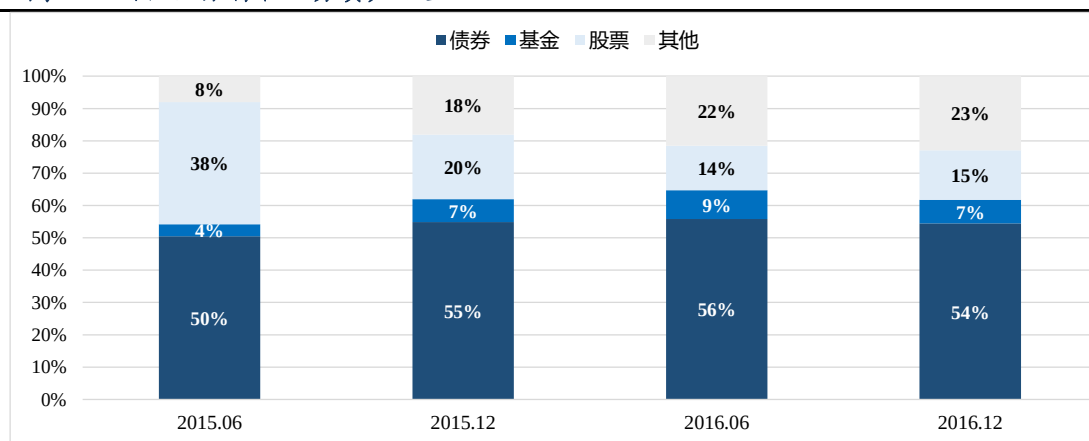
资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 7：国信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：国信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：国信证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	11,792	29,139	12,749	12,646	14,244	17,259
手续费及佣金净收入	7,482	18,713	8,911	9,203	9,394	9,490
其中：经纪业务净收入	5,627	15,780	5,595	4,573	4,352	4,012
投资银行业务净收入	1,523	2,159	2,683	3,055	3,082	3,228
资产管理业务净收入	192	445	247	375	560	750
利息净收入	1,488	3,548	1,914	1,223	1,550	2,317
投资收益	2,229	7,181	2,529	2,568	3,852	6,420
二、营业支出	5,283	10,623	6,719	6,010	6,755	7,975
业务及管理费	4,237	7,979	5,892	5,058	5,698	6,903
三、营业利润	6,509	18,517	6,030	6,636	7,489	9,284
归属母公司所有者净利润	4,928	13,949	4,556	5,023	5,671	7,016
业绩增速	133.8%	183.1%	-67.3%	10.3%	12.9%	23.7%
EPS	0.60	1.70	0.56	0.61	0.69	0.86
BVPS	4.00	6.08	5.90	5.83	6.45	7.21
ROE	15.03%	33.75%	9.27%	10.45%	11.27%	12.53%
PE	24.20	8.55	26.17	23.73	21.02	16.99
PB	3.64	2.39	2.46	2.50	2.25	2.02

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>