

国金证券（600109）

公司研究/简评报告

投行业绩加速释放，互金优势提升市占率

—国金证券 2017 年一季度报告点评

简评报告/非银行金融

2017 年 04 月 27 日

一、事件概述

国金证券发布 2017 年一季度报告：报告期内，公司实现营业收入 10.40 亿元，同比下降 5.51%；归母净利润为 2.86 亿元，同比下降 9.88%；EPS 为 0.09 元/股。

二、分析与判断

➤ 受益于 IPO 提速常态化，投行手续费收入增幅超五成

报告期内，公司投行业务手续费净收入 3.74 亿元，同比增长 54.98%，主要受益于 IPO 提速，承销保荐收入大幅增长。根据 wind 统计，截至 2017 年 4 月 26 日，公司完成 8 家公司 IPO 发行，募资 39.21 亿，行业排名第七；IPO 承销保荐费用收入达 3.25 亿元，行业排名第 5 名，已超去年全年 2.7 亿的收入水平。公司目前 IPO 排队企业数行业排名第六，预计投行业务受益于 IPO 提速将大幅释放业绩。

➤ 互联网金融保持先发优势，经纪业务市占率持续提升

公司是业内最早布局互联网金融的券商，自 2014 年与腾讯合作推出“佣金宝”已三年，此期间公司持续加强与腾讯、百度、同花顺等互联网门户平台合作，通过线上引流、线下服务的 O2O 业务模式，形成差异化竞争优势。Wind 数据显示，公司股基交易市占率连续三年提升 2016 年末 1.37%，一季度继续上升至 1.45%。

➤ 股票质押业务爆发，利息收入增长 24%

报告期公司利息净收入 1.9 亿，同比增长 24%，主要是股票质押业务呈爆发式增长推动。截至 2017 年 4 月 26 日，公司股票质押业务未解质押 152.28 亿，规模行业排名 12 位。相比之下，较 2016 年同期行业排名 26 位和未解质押市值 25.98 亿大幅增长。公司两融业务市占率保持稳定并小幅提升至 0.69%。

➤ 定增获批增强实力，拓展业绩增长空间

公司非公开发行股票计划于 2017 年 3 月 14 日获得批文，将以不低于 14.30 元/股的价格，募资不超过 48 亿元。本次定增募资将主要用于加大对互联网证券经纪、资管、信用交易、资管生态圈、自营等业务的投入，弥补公司业务短板，有利于业务更加均衡发展，拓展公司业务增长空间。

三、盈利预测与投资建议

公司增资获批，资本实力提升，业务规模和竞争地位将进一步提升；公司互联网金融先发优势明显、投行业务快速提升、资管业务稳步发展，业务布局形成差异化竞争优势；目前股价倒挂，具有安全边际。预计国金证券 2017-2019 年 BVPS 为 5.43/5.95/6.53 元，对应 PB 分别为 2.5、2.2 和 2.0 倍，给予强烈推荐评级。

四、风险提示：1、资本市场下滑超预期；2、定增推进不及预期。

强烈推荐

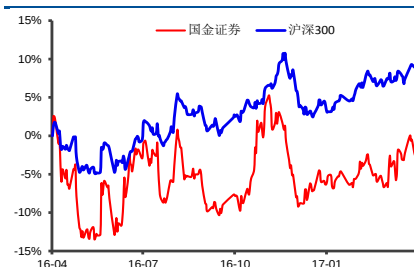
维持评级

合理估值：17.6-18.6 元

交易数据 2017-4-26

收盘价（元）	13.29
近 12 个月最高/最低	14.76/12.13
总股本（百万股）	3,024
流通股本（百万股）	3,024
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	402
流通市值（亿元）	402

该股与沪深 300 走势比较



分析师：李锋

执业证号：S0100511010001

电话：010-85127632

邮箱：lifengyjs@mszq.com

研究助理：周晓萍

执业证号：S0100115090033

电话：010-85127528

邮箱：zhouxiaoping@mszq.com

相关研究

1. 国金证券（600109）年报点评：定增获批，IPO 储备项目丰富
2. 民生非银周报 20170404：关注券商估值修复机会，险企投资价值凸显
3. 国金证券（600109）公司点评：定增提升资本实力，股东增持彰显信心

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	46.71	54.93	59.53	66.31
增长率 (%)	(30.78)	17.58	8.38	11.39
归属母公司股东净利润 (亿元)	12.99	15.72	17.14	18.98
增长率 (%)	(45.15)	21.64	9.06	10.73
每股收益 (元)	0.43	0.52	0.57	0.63
PE (现价)	30.95	25.57	23.45	21.17
PB	2.30	2.45	2.23	2.03

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表					资产负债表				
项目 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E	项目 (亿元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	46.71	54.93	59.53	66.31	货币资金	181.9	253.7	244.1	247.2
手续费及佣金净收入	35.90	40.17	42.17	45.83	结算备付金	42.0	52.3	58.2	64.0
其中：代理买卖证券业务净收入	15.12	15.25	15.70	17.27	融出资金	64.8	89.8	99.4	109.7
证券承销业务净收入	13.05	16.54	17.70	18.94	交易性金融资产	63.2	75.8	83.4	91.7
资产管理业务净收入	1.75	3.45	3.61	3.98	买入返售金融资产	49.9	78.8	102.2	132.6
利息净收入	6.83	8.42	9.71	12.06	可供出售金融资产	50.7	62.1	68.4	75.2
投资收益及公允价值变动净收益	4.01	6.32	7.63	8.40	存出保证金	7.0	10.9	12.0	13.2
营业支出	30.34	34.52	37.37	41.62	长期股权投资	7.1	7.8	8.6	9.4
营业税金及附加	1.16	1.37	1.49	1.66	资产总计	479.6	661.0	708.3	777.7
管理费用	29.05	32.96	35.72	39.79	拆入资金	200.0	269.5	298.1	329.2
营业利润	16.37	20.40	22.16	24.69	卖出回购金融资产款	44.7	68.3	75.2	82.7
营业外净收入	0.86	0.57	0.72	0.65	代理买卖证券款	162.3	220.4	245.8	270.4
利润总额	17.23	20.98	22.88	25.34	负债合计	304.1	496.2	527.7	579.5
所得税	4.30	5.24	5.72	6.33	股本	30.2	30.2	30.2	30.2
净利润	12.94	15.73	17.16	19.00	归属于母公司所有者权益	175.0	164.2	180.0	197.6
归属于母公司所有者的净利润	12.99	15.72	17.14	18.98	少数股东权益	0.6	0.6	0.6	0.6
少数股东损益	(0.05)	0.02	0.02	0.02	所有者权益合计	479.6	661.0	708.3	777.7

盈利预测及财务指标					盈利预测及财务指标				
项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E	项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (亿元)	46.71	54.93	59.53	66.31	每股收益	0.43	0.52	0.57	0.63
增长率 (%)	(30.78)	17.58	8.38	11.39	每股净资产	5.79	5.43	5.95	6.53
归属于母公司股东净利润 (亿元)	12.99	15.72	17.14	18.98	PE	30.95	25.57	23.45	21.17
增长率 (%)	(45.15)	21.64	9.06	10.73	PB	2.30	2.45	2.23	2.03
ROA (%)	2.48	2.76	2.51	2.56	ROE (%)	7.64	9.27	9.96	10.05

资料来源：公司公告，民生证券研究院

分析师与研究助理简介

李锋，研究院执行副院长，曾供职于国家经委、国家物资部、国家贸易部、中国信达信托投资公司、中国银河证券有限责任公司。

周晓萍，中级经济师，西安交通大学经济学硕士，曾任职于经济研究机构、大型国企战略与发展部，负责宏观经济及行业研究。2015年加入民生证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。