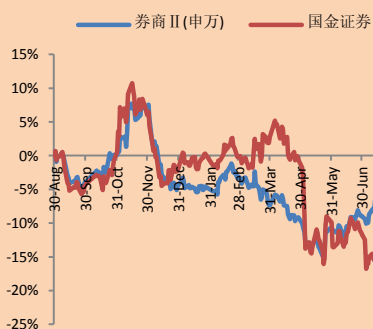




国金证券 (600109)

投资评级：增持

报告日期：2017-8-31



汪双秀
0551-65161830
wangsx92@163.com
S0010512090002

经纪保存量 投行正发力

——2017 半年报点评

事件：

公司发布 2017 年半年报，实现营业收入 20.18 亿元，同比下降 6.01%；归属于母公司股东的净利润 5.50 亿元，同比下降 13.73%。基本每股收益 0.18 元，同比下降 0.03 元。

主要观点：

□ 经纪：保存量为主，促增量为辅

营收的同比减少主要是经纪业务营收的下降所致。受市场整体交易量同比下滑影响，上半年公司经纪业务实现净收入 5.69 亿元，同比下降 31.83%，与行业持平；股基市场份额 1.4594%，行业排名 18 位，与上一年持平。通过线上引流，公司累积起大量的存量客户，坚持“保存量为主、促增量为辅”，通过线上线下整合进一步提升人工服务能力。

□ 投行：多元化发展

上半年公司投行实现净收入 6.37 亿元，同比大增 32.39%。公司共有注册保荐代表人 129 名（比上年同期增加 29 名），行业排名第 5 位（比上年同期提高 2 个位次）。公司共完成 13 单 IPO、12 支债券，股债承销金额分别为 94.23、91.63 亿元，同比 0.79%、-53.03%。公司发挥 IPO 业务的优势，拓展并购重组业务，多元化发展。

□ 资管：主动管理为特色

上半年公司资管实现净收入 0.85 亿元，同比增长 0.68%。规模方面，资管总规模 1994.23 亿元，同比增长 70.36%；集合管理规模 120.66 亿元，同比增长 30.36%。公司已经形成量化对冲、多策略、债券、ABS、FOF/MOM、股票质押等主动管理为特色的业务体系。

□ 投资建议

公司是民营背景的券商，运营机制灵活。作为互联网券商的代表，有望将行业佣金率下调的影响降至最低。受益于投行业务的发力，下半年业绩有望维持稳定。给予公司“增持”评级。

□ 风险提示

市场交投清淡，交易量大幅萎缩

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	4,671	4,819	5,493	6,368
收入同比 (%)	-31%	3%	14%	16%
归属母公司净利润	1,299	1,389	1,615	1,904
净利润同比 (%)	-45%	7%	16%	18%
ROE (%)	7.6	7.2	7.2	7.2
每股收益	0.43	0.46	0.53	0.63
P/E	27.6	25.8	22.2	18.8
P/B	2.0	1.8	1.6	1.3

附录：财务报表预测

单位:百万元

	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
利润表					资产负债表				
营业收入	4,671	4,819	5,493	6,368	总资产	47,961	52,226	61,243	69,955
手续费净收入	2,992	3,248	3,701	4,412	货币资金	18,188	18,268	21,015	19,157
代理买卖证券业务净收入	1,512	1,541	1,724	2,051	交易性金融资产	6,318	5,333	5,873	5,841
证券承销保荐业务净收入	1,305	1,487	1,679	2,016	可供出售金融资产	5,071	3,635	4,464	4,390
委托资产管理业务	175	220	298	345	持有至到期投资	0	0	0	0
利息净收入	683	710	798	845	长期股权投资	707	601	686	665
投资净收益	529	624	731	789	固定资产投资	0	0	0	0
公允价值变动净收益	-127	234	259	318	总负债	30,407	33,012	38,828	43,442
其他业务收入	1	3	4	4	代理买卖证券款	16,225	16,477	18,377	17,026
营业支出	3,034	3,030	3,405	3,910	应付债券	3,000	2,487	3,316	2,934
营业税金及附加	116	139	158	164	其他负债	149	104	116	123
业务及管理费	2,905	2,878	3,230	3,732	所有者权益	17,554	19,214	22,415	26,513
资产减值损失	13	13	17	14	少数股东权益	57	109	101	94
营业利润	1,637	1,789	2,087	2,457	归属于母公司所有者权益	17,497	19,105	22,314	26,419
营业外收入	99	46	59	68					
营业外支出	14	12	12	12	估值指标				
利润总额	1,723	1,823	2,135	2,514	每股收益	0.43	0.46	0.53	0.63
所得税费用	430	436	523	614	市盈率	27.6	25.8	22.2	18.8
净利润	1,294	1,387	1,612	1,899	市净率	2.0	1.8	1.6	1.3
归属于母公司净利润	1,299	1,389	1,615	1,904					
少数股东损益	-5	-2	-3	-5					

资料来源：WIND，华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。