

国金证券(600109):

经纪、投行收入占比较高, 资本中介业务发展空间大

审慎推荐(首次)

非银金融

当前股价: 9.08 元

报告日期: 2018 年 4 月 10 日

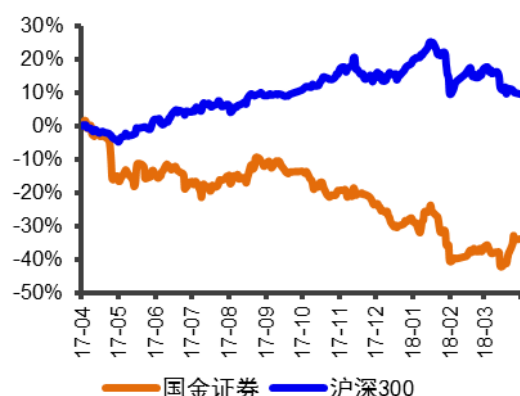
主要财务指标 (单位: 亿元)

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	43.91	43.14	48.45	52.42
(+/-)	-6.01%	-1.74%	12.29%	8.20%
归属母公司净利润	12.01	11.73	15.74	18.32
(+/-)	-7.49%	-2.35%	34.22%	16.36%
EPS (元)	0.40	0.39	0.52	0.61
市盈率	22.73	23.44	17.46	15.01

公司基本情况 (最新)

总股本/已流通股 (亿股)	30.24/30.24
流通市值 (亿元)	275
每股净资产 (元)	6.71
资产负债率 (%)	55.13

股价表现 (最近一年)



资料来源: WIND, 华鑫证券研发部

分析师: 潘永乐

执业证书编号: S1050517100001

联系电话: 021-54967705

邮箱: panyl@cfsc.com.cn

相关事件:

2018 年 3 月 29 日国金证券发布 2017 年年度报告, 公司 2017 年实现营业收入 43.91 亿元, 较 2016 年减少 6.01%; 归属母公司净利润 12.01 亿元, 较 2016 年减少 7.49%; 加权平均净资产收益率为 6.62%, 较 2016 年减少 1.03 个百分点。

投资要点:

◆资本中介业务稳步发展, 股票质押式回购规模扩张。截至 2017 年底公司融资融券业务期末余额为 75.06 亿元, 同比略增 17%; 市场份额达 7.17%, 同比上升 0.05pct.; 全年公司融资融券利息收入为 4.95 亿元, 同比下降 0.54%。截至 2017 年底公司自有资金出资的股票质押式回购金额为 44.52 亿元, 同比增长 35.32%; 实现利息收入 2.35 亿元, 同比大增 53.59%。我们认为, 基于公司在经纪业务和投行业务上的传统优势, 在逐步补充运营资金后公司资本中介业务的发展空间进一步被打开。

◆“020+投顾+机构业务”助推公司经纪业务市场份额进一步提升。2017 年, 公司实现代理买卖证券业务净收入 12.35 亿元 (YoY-18.32%), 大幅优于行业水平 (-22.04%)。全年公司经纪业务股基交易总额达到 32314.11 亿元, 市场份额达 2.79%, 较 2016 年上升 1.4pct.。2017 年全年公司代销金融产品共计 3088 亿元, 与 2016 年基本持平。公司在经纪业务增量客群中全面推进 020 业务模式, 着力深化线上线下合作渠道; 在存量客群中以投顾模式增强客户黏性; 在专业投资者客群中利用公司平台优势开展银行同业和 PB 交易服务为主的机构业务服务。我们认为, 经纪业务历来是公司的优势业务领域, 未来在市场投资风格多变、整体金融去杠杆的大环境下, 公司有望依靠独具特色的经纪业务模式实现战略突围。

◆传统优势投行业务保持稳健, IPO 承销规模大幅增长。2017 年, 公司实现证券承销业务净收入 13.67 亿元, 同比增长 4.80%。其中 IPO 承销金额为 128.23 亿元, 同比大幅增长 268.80%; 全年股权承销总金额 262.58 亿元 (YoY-10.63%), 大幅好于全行业 (YoY-31.36%); 债券承销总金额 237.76 亿元 (YoY-45.27%), 大幅低于全行业 (YoY-17.35%)。公司 2017 年投行业务净收入稳定的主要因素来源于 IPO 承销规模的大



幅增长，在 2018 年 IPO 过会率大幅下降的行业背景下，我们预期公司全年投行业务收入将继续维持稳定发展态势。

◆**拟发行 68 亿元可转债补充公司营运资金。**公司拟发行 68 亿元可转债用于补充公司营运资金，其中 28 亿元用于资本中介业务、10 亿元用于经纪业务、8 亿元用于自营业务、6 亿元用于信息系统建设业务、5 亿元用于资管业务、5 亿元用于私募基金业务等。我们认为，本次可转债发行后将有利于公司资本中介业务及自营业务规模扩张，对公司未来业绩增长起到进一步的支撑作用。

◆**盈利预测：**公司 2018 年 1-2 月共实现营业收入 5.01 亿元，同比下降 16.77%；实现净利润 1.71 亿元，同比略降 9.04%。考虑到公司经纪业务增速好于行业、资本中介业务快速发展的前提假设，我们预计 2018、2019、2020 年公司 EPS 分别为 0.39、0.52、0.61 元，首次给予其“审慎推荐”的投资评级。

◆**风险提示：**资本中介业务增速不及预期；经纪业务下滑速度超出预期；投行业务出现下滑等。



预测财务报表（单位：亿元）

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	46.71	43.91	43.14	48.45	52.42
手续费及佣金净收入	35.90	32.15	28.52	29.53	30.54
代理买卖证券业务净收入	15.12	12.35	12.60	12.85	13.11
证券承销业务净收入	13.05	13.67	13.94	14.64	15.37
受托客户资产管理业务净收入	1.75	1.89	1.98	2.04	2.06
利息净收入	6.83	7.18	10.05	13.07	15.68
投资净收益	5.29	5.85	5.56	5.84	6.19
公允价值变动净收益	-1.27	-1.34	-2.00	-1.00	-1.00
汇兑净收益	-0.04	0.04	1.00	1.00	1.00
其他收益					
其他业务收入	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
营业支出	30.34	28.86	28.48	28.43	28.97
税金及附加	1.16	0.28	0.50	1.00	1.00
管理费用	29.05	28.33	27.48	26.93	27.47
资产减值损失	0.13	0.26	0.50	0.50	0.50
其他业务成本					
加：营业利润差额(特殊报表科目)					
营业利润差额(合计平衡项目)					
营业利润	16.37	15.04	14.66	20.02	23.45
加：营业外收入	0.99	1.03	1.03	1.03	1.03
减：营业外支出	0.14	0.04	0.04	0.04	0.04
其中：非流动资产处置净损失					
加：利润总额差额(特殊报表科目)					
利润总额差额(合计平衡项目)					
利润总额	17.23	16.03	15.65	21.01	24.44
减：所得税	4.30	4.01	3.92	5.25	6.11
加：未确认的投资损失					
加：净利润差额(特殊报表科目)					
净利润差额(合计平衡项目)					
净利润	12.94	12.02	11.74	15.75	18.33
减：少数股东损益	-0.05	0.01	0.01	0.01	0.01
归属于母公司所有者的净利润	12.99	12.01	11.73	15.74	18.32

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部



分析师简介

潘永乐：厦门大学金融硕士，九年证券研究经验，2017年9月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：电力设备新能源行业、非银金融行业。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>