

业绩符合预期，业务协同稳健发展

买入（维持）

2019 年 03 月 28 日

证券分析师 胡翔

执业证号: S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件: 公司发布 2018 年报, 实现营业总收入 105.1 亿元, 同比增长 1.7%; 归属于上市公司股东净利润 16.8 亿元, 同比下滑 35.2%, 对应每股收益 0.40 元/股; 归母净资产 364.1 亿元, 对应 BVPS 为 8.61 元/股; 每股分红 0.081 元 (含税)。

投资要点

■ 2018 年业绩符合预期, 核心资产安信证券 (净利润占比达 70%) 表现优于同业: 1) 2018 年由于一二级市场低迷, 证券行业整体净利润下滑 41.0%, 安信证券 (合并) 实现净利润同比-33.8%至 15.2 亿元, 表现优于同业。2) 受市场低迷和一级市场 IPO 收缩影响 (据 Wind 数据, 2018 年沪深两市股基日均成交额同比-18%, IPO 募资额同比下滑 40%), 安信经纪业务同比-14.6%至 31.7 亿元, 投行业务同比-67.01%至 4.50 亿元。3) 安信证券资管/投资/信用业务收入分别同比+41.9%/-8.8%/+8.8%至 5.0 亿元/2.6 亿元/23.2 亿元, 表现相对稳定。

■ 信托主动管理能力显著提升, 财富管理转型顺利: 1) 受资管新规影响, 国投泰康信托管理信托规模同比-25.8%至 2693 亿元, 其中主动管理规模同比+13%至 582 亿元, 致信托业务收入同比+18.9%至 8.8 亿元 (其中主动管理信托业务收入同比+39.5%至 5.8 亿元)。2) 信托大力推进财富管理板块建设, 从产品销售向资产配置和财富管理转变, 为客户提供多元化金融服务, 客户结构持续优化, 实现销售收入同比+40%至 645 亿元 (个人客户销售规模同比+133%); 3) 在传统业务萎缩的情况下, 以房地产信托、小微金融、供应链金融等为代表的创新信托业务规模增长显著, 已经成为新的盈利支撑。

■ 综合平台业务协同效应明显, 基金及期货整体表现稳健: 1) 公司背靠央企中最大的投资控股公司国投公司 (控股 41.62%), 已逐步打造成覆盖证券+信托+基金+期货等多领域的央企上市综合金融服务平台 (未来将进一步布局银行、保险等), 2018 年集团内部业务协同累计规模约 1105 亿元, 实现协同收入 2.7 亿元, 产融协同、融融协同效应明显。2) 国投瑞银基金整体投资表现稳健, 实现 2018 年净利润同比-21.0%至 1.95 亿元, 管理各类资产规模同比-28.4%至 1347 亿元, 其中公募基金规模同比-22.7%至 773 亿元, 近 5 年总收益率为 52.85% (排名 9/65)。3) 国投安信期货 (单体) 净利润 1.9 亿元, 同比增加 11.9%, 成交额市场份额提升 0.7%至 3.87%, 主要指标均进入行业前十。

■ 盈利预测与投资评级: 随市场回暖及科创板的加速推进, 国投资本核心资产安信证券业绩有望迎来高弹性, 同时信托、基金、期货共同发力, 协同集团资源实现产融、融融有效结合, 静待行情回暖, 投资拉动盈利增长。考虑业务发展空间及业绩成长性, 看好发展前景, 我们预计公司 2019、2020 年净利润分别为 25.1、26.9 亿元, 维持“买入”评级。

■ 风险提示: 1) 市场成交活跃度下降; 2) 股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.21
一年最低/最高价	6.63/16.30
市净率(倍)	1.53
流通 A 股市值(百万元)	55136.32

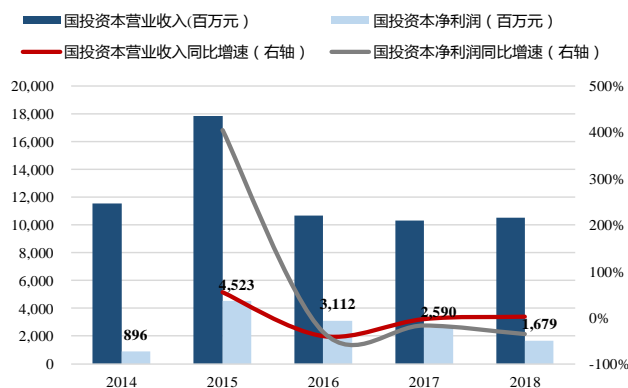
基础数据

每股净资产(元)	8.61
资产负债率(%)	74.40
总股本(百万股)	4227.13
流通 A 股(百万股)	4173.83

相关研究

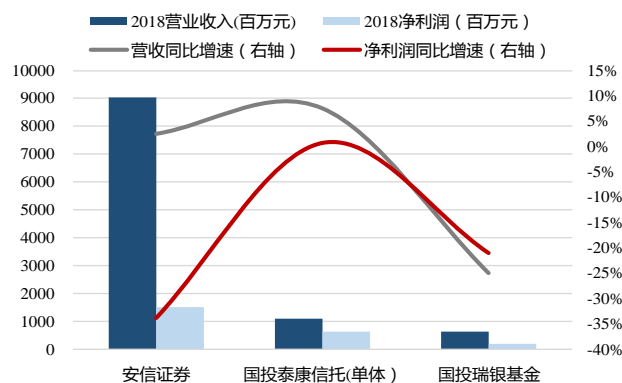
1、《国投资本 (600061): 产融+融融结合, 立足证券放眼未来》
2018-12-13

图 1：2014~2018 年收入及净利润情况



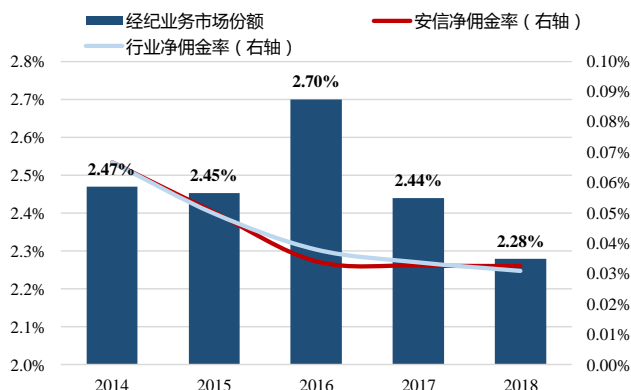
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2017、2018 年国投资本分业务情况



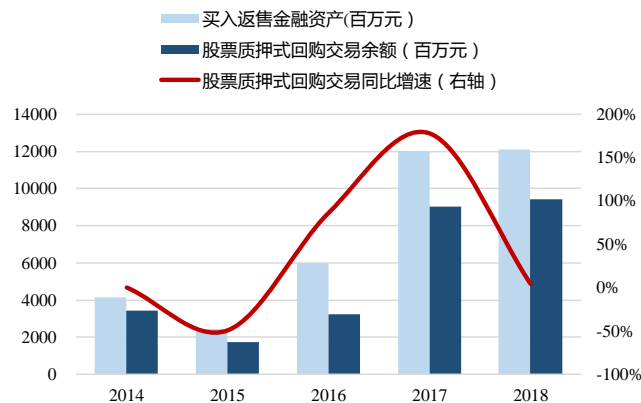
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2018 年安信证券经纪业务市场份额



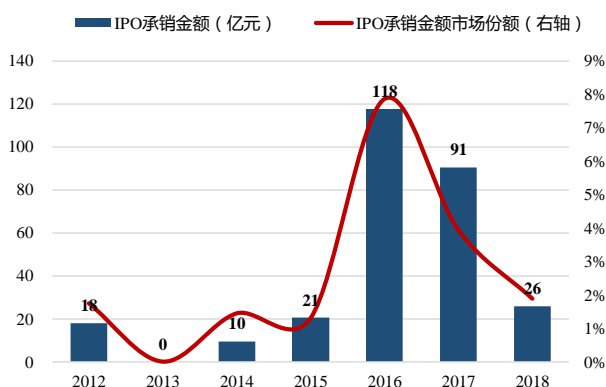
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图 4：2014~2018 年安信证券股票质押式回购情况



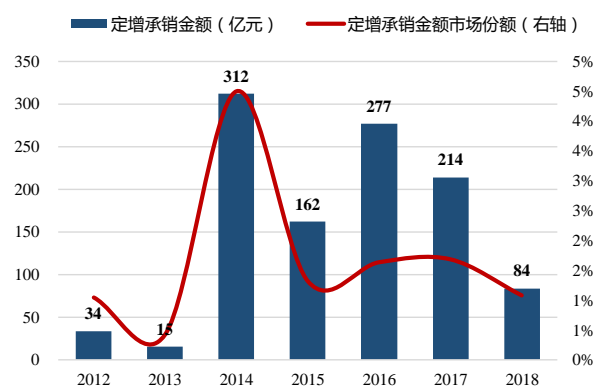
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2012~2018 年安信证券 IPO 承销规模



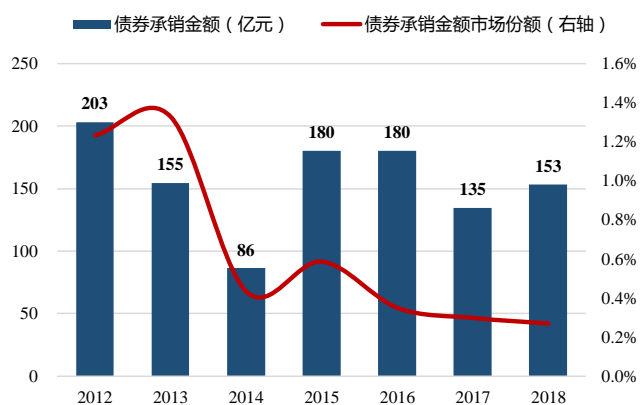
数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图 6：2012~2018 年安信证券定增承销规模



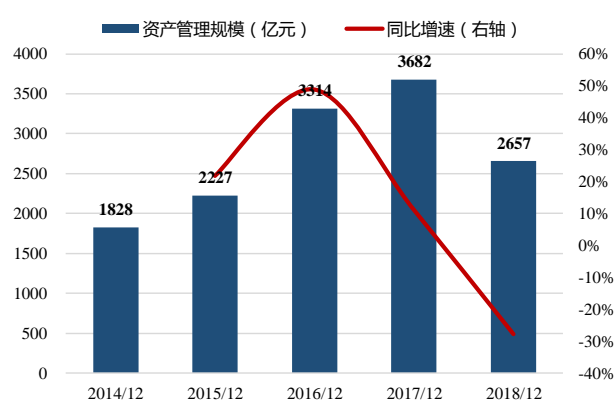
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：2012~2018 年安信证券债券承销规模



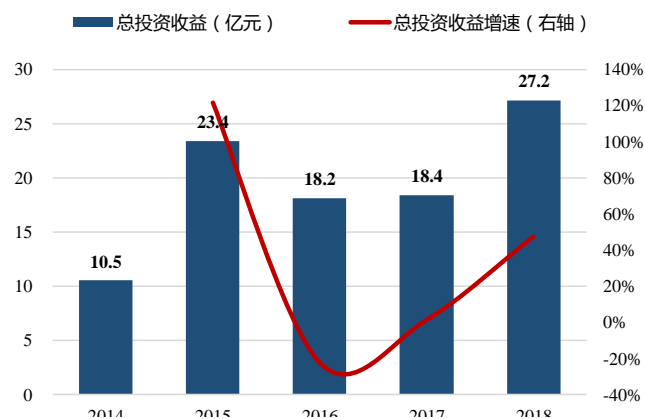
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2012~2018 年安信证券资产管理规模



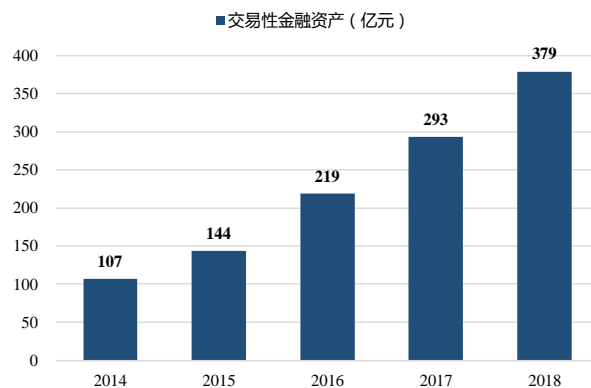
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：2014~2018 年国投资本总投资收益



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2014~2018 年国投资本交易性金融资产



数据来源：公司公告，东吴证券研究所

国投资本财务预测表

合并资产负债表					合并利润表				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	31460	32404	33376	34377	营业总收入	10513.8	12523.1	12529.7	12802.4
以公允价值计量且其变					营业收入	2364.3	2553.5	2808.8	3089.7
动计入当期损益的金融资产	37876	40620	44282	48310	利息收入	3556.6	3609.5	3856.9	3850.8
衍生金融资产	52	60	69	79	手续费及佣金收入	4592.9	6360.1	5864.0	5862.0
应收账款	455	409	363	316	营业总成本	10704.8	11587.7	11968.8	12377.9
预付款项	193	193	193	193	营业成本	2341.6	2529.0	2781.9	3060.1
融出资金	20808	27534	25607	25610	利息支出	2848.0	2165.7	2314.2	2310.5
存出保证金	1790	1790	1790	1790	手续费及佣金支出	574.0	763.2	703.7	703.4
应收利息	1494	1495	1497	1498	税金及附加	47.3	56.3	56.4	57.6
应收股利	5	5	5	5	业务及管理费	4218.4	5259.7	5262.5	5377.0
其他应收款	2091	2091	2091	2091	管理费用	36.1	42.9	43.0	43.9
买入返售金融资产	12121	12727	13364	14032	财务费用	255.6	304.5	304.7	311.3
存货	125	125	125	125	资产减值损失	383.8	466.4	502.6	514.2
其他流动资产	127	127	127	127	公允价值变动收益	44.2	56.8	73.1	88.6
可供出售金融资产	26834	26301	26728	26317	加：投资收益	2814.0	2847.2	3479.9	3763.5
持有至到期投资	182	182	182	182	对联营企业和合营企				
长期股权投资	2061	2061	2061	2061	业的投资收益	138.3	90.0	95.0	96.0
投资性房地产	60	60	60	60	资产处置收益	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
固定资产	302	311	318	324	汇兑收益	6.4	12.0	12.0	12.0
在建工程	360	370	378	385	其他收益	69.6	69.6	69.6	69.6
无形资产	754	754	754	754	营业利润	2742.5	3920.3	4194.8	4357.4
商誉	4628	4628	4628	4628	加：营业外收入	6.9	6.9	6.9	6.9
长期待摊费用	81	81	81	81	减：营业外支出	14.6	14.6	14.6	14.6
递延所得税资产	936	936	936	936	利润总额	2734.8	3912.5	4187.1	4349.7
资产总计	155460	167525	171395	176787	减：所得税费用	709.6	978.1	1046.8	1087.4
短期借款	1050	2325	2545	1459	净利润	2025.2	2934.4	3140.3	3262.3
卖出回购金融资产款	21892	22153	24246	30432	归属于母公司股东				
代理买卖证券款	31918	40645	33856	34735	的净利润	1679.5	2508.9	2685.0	2789.2
一年内到期的非流动负	4561	4561	4561	4561	少数股东损益	345.8	425.5	455.3	473.0
其他流动负债	46	46	46	46					
长期借款	6323	6964	7622	8790					
应付债券	20300	16018	17532	28218	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
预计负债	5	5	5	5	营业收入增长率	1.74%	19.11%	0.05%	2.18%
递延所得税负债	2	14	16	3	归母净利润增速	-35.15%	49.39%	7.02%	3.88%
其他非流动负债	2	2	2	2	归母净资产增速	0.25%	6.27%	6.20%	6.15%
负债合计	115659	125230	126480	129107	每股收益 (EPS)	0.40	0.59	0.64	0.66
实收资本 (或股本)	4227	4227	4227	4227	每股净资产 (BVPS)	8.61	9.15	9.72	10.32
归属于母公司所有者	36408	38690	41087	43616	净资产收益率 (ROE)	4.62%	6.68%	6.73%	6.59%
权益合计					P/E	33.25	22.26	20.80	20.02
少数股东权益	3392	3605	3828	4064	P/B	1.53	1.44	1.36	1.28
负债及股东权益总计	155460	167525	171395	176787					

数据来源：Wind，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>