

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券

国金证券（600109.SH）

首次

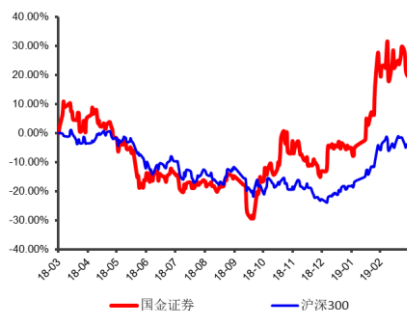
业绩优于行业，证券投资业务逆市大幅增长

买入

2019年3月31日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019年3月29日

收盘价(元):	10.74
52周最高/最低(元):	11.19/5.74
流通A股/总股本(亿):	30.24/30.24
流通A股市值(亿):	216.40
总市值(亿):	324.82

基础数据：2018年12月31日

基本每股收益	0.33
稀释每股收益:	0.33
每股净资产(元):	6.44
净资产收益率(%):	5.28

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511010003

Tel: 0351-8686724

Email: liuli2@sxzq.com

研究助理：徐风

Email: xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

- 公司发布2018年年报，实现营业收入37.66亿元，同比下降14.22%，归属母公司所有者的净利润10.10亿元，同比下降15.89%；加权平均净资产收益率5.28%，同比减少1.34个百分点。

事件点评

- 严控成本，业绩优于行业平均水平。**2018年，公司归母净利润同比下滑15.89%，远低于行业净利润下滑幅度41.04%。主要原因是公司具有良好的市场化机制和执行有效的激励制度，根据市场波动、战略目标等调整薪酬结构、优化考核激励机制，2018年，公司管理费用同比下降18.86%，营业成本下降13.32%。

- 稳健策略下，投资业务大幅增长。**2018年，公司严格控制投资风险，采取稳健的投资策略，主动降低信用风险偏好并适度扩大债券投资规模，在固定收益、衍生品业务上把握确定性机会，实现证券投资业务收入7.95亿元，较上年增长248.51%。

- 严监管环境下，投行业务受挫。**截至2018年12月末，公司共有注册保荐代表人137名，在全部保荐机构中排名第5位，但受宏观经济形势和监管环境的影响，2018年，公司实现投行业务收入7.02亿元，同比下降48.21%，降幅高于行业平均水平27.40%。

投资策略

- 预计公司2019-2021年EPS分别为0.37\0.38\0.43，每股净资产分别为7.10\7.74\8.82，对应公司3月29日收盘价10.74元，2019-2021年PB分别为1.51\1.39\1.22，首次给予“买入”评级。

存在风险

- 二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
1、资产				
货币资金	130.80	137.34	144.21	151.42
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	116.67	128.34	141.17	155.29
应收票据及账款	0.56	0.68	0.78	0.85
混业经营金融类资产	147.14	154.49	162.22	170.33
流动资产合计	395.17	420.85	448.38	477.90
长期股权投资	6.64	6.38	6.17	5.92
金融资产投资	61.00	67.74	75.87	91.17
固定资产	0.60	0.49	0.36	0.25
无形资产	0.65	0.74	0.84	0.98
商誉	0.80	0.80	0.80	0.80
其他非流动资产	1.80	1.89	1.99	2.09
非流动资产合计	71.50	78.05	86.03	101.20
资产总计	466.67	498.90	534.41	579.10
2、负债				
短期借款	2.37	2.37	2.37	2.37
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	18.00	18.90	19.85	20.84
应付票据及账款	42.79	44.93	47.17	49.53
混业经营金融类负债	140.00	147.00	154.35	162.06
其他流动负债	17.53	18.40	19.32	20.29
流动负债合计	220.68	231.59	243.06	255.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	44.08	46.29	48.60	51.03
长期应付款	3.16	3.00	2.85	2.71
专项应付款	1.94	1.85	1.75	1.67
预计负债	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1.20	1.14	1.08	1.03
非流动负债合计	50.39	52.28	54.29	56.44
负债合计	271.07	283.87	297.35	311.53
3、股东权益				
股本	30.24	30.24	30.24	30.24
资本公积金	78.52	78.42	78.42	78.42
历史期累积留存收益	86.13	106.37	128.40	158.91
预测期累积留存收益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东的权益	194.90	214.87	234.13	266.76
少数股东权益	0.71	0.16	2.93	0.81
股东权益合计	195.61	215.03	237.06	267.57
负债和股东权益合计	466.67	498.90	534.41	579.10

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	37.66	39.51	41.70	45.45
手续费及佣金净收入	21.64	23.65	23.76	25.22
其中：代理买卖证券业务净收入	9.93	12.35	11.87	11.26
证券承销业务净收入	7.21	9.64	10.15	12.20
受托客户资产管理业务净收入	1.33	1.67	1.74	1.76
利息净收入	5.80	5.37	6.02	6.12
投资净收益	8.46	10.46	11.89	14.07
其他业务收入	0.02	0.02	0.03	0.04
营业支出	25.02	24.70	26.12	28.01
利润总额	13.61	14.81	15.57	17.44
所得税	3.38	3.70	3.89	4.36
净利润	10.23	11.10	11.68	13.08
减：少数股东损益	0.13	0.03	0.09	0.07
归属母公司股东净利润	10.10	11.07	11.59	13.01
现金流量表				
经营性现金净流量	25.98	25.52	29.54	36.21
投资性现金净流量	-17.92	-21.32	-23.44	-24.90
筹资性现金净流量	-5.85	-7.46	-3.96	-1.37
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.25	0.25	0.25	0.26
现金流量净额	2.45	(3.02)	2.40	10.20

财务预测简表

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	37.66	39.51	41.70	45.45
增长率(%)	-14.22%	4.90%	5.54%	9.00%
归属母公司所有者的净利润	10.10	11.07	11.59	13.01
增长率(%)	-15.89%	9.56%	4.68%	12.24%
每股收益(EPS)	0.33	0.37	0.38	0.43
净资产	194.90	214.87	234.13	266.76
每股净资产	6.44	7.10	7.74	8.82
净资产收益率(ROE)	0.05	0.05	0.05	0.05
市盈率(P/E)	32.14	29.34	28.03	24.97
市净率(P/B)	1.67	1.51	1.39	1.22

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。