

谨慎推荐（维持）

经纪、自营业务推动业绩增长

风险评级：中风险

国信证券（002736）2019 年半年报点评

2019 年 8 月 27 日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

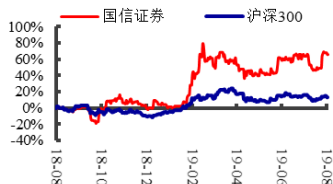
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 8 月 26 日

收盘价(元)	13.71
总市值(亿元)	1,124.22
总股本(百万股)	8,200.00
流通股本(百万股)	8,200.00
ROE(TTM)	9.03%
12 月最高价(元)	15.13
12 月最低价(元)	6.71

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

《证券行业 2019 年上半年业绩前瞻：两角度预测业绩同比增速靠前券商》

《证券行业事件点评：半年报、科创

■ **经纪、自营业务推动业绩增长。**2019年上半年，公司营业收入65.34亿元，同比+60.93%；归属母公司股东净利润25.98亿元，同比+124.42%；扣非归母净利润26.80亿元，同比+130.09%。截止2019年上半年末，公司总资产为2339.43亿元，较2018年末+10.45%；归属股东权益为538.54亿元，较2018年末+2.65%；杠杆倍数为3.35倍，较2018年末下降0.01倍。公司上半年业绩增长主要由经纪及财富管理业务、投资与交易业务贡献。

■ **自营业务营收占比提升显著。**2019年上半年经纪、投行、资管、信用、自营、其他业务占营收比例分别为34.83%、7.48%、1.71%、12.24%、35.74%、2.77%，其中自营业务占比提升较大，较2018上升了6.86个百分点。公司资管业务占比偏低，投行业务占比有下降趋势。截止2019年8月16日，公司作为主保荐商，保荐科创板企业8家（含排队中及已挂牌），保荐家数行业排第3位，预计科创板收入能为下半年投行业绩提供支撑。

■ **证券经纪业务净收入同比+26.45%。**2019年上半年，公司实现经纪业务手续费净收入22.76亿元，同比+18.00%。上半年，国内证券市场回暖，市场总成交金额相比去年同期出现较大幅度增长，公司抓住机会，大力拓展私募机构和金融衍生品业务，以多样化资产配置促进财富管理转型，着力打造多渠道一体化互联网金融运营平台，实现代理买卖证券业务净收入20.10亿元，同比+26.45%；报告期间，期货市场整体呈现“增量不增收”的态势，公司实现期货经纪业务净收入0.65亿元，同比-9.72%。

■ **自营业务净收益同比+1406.04%。**2019年上半年，公司实现自营业务净收益（投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动收益（损失））23.35亿元，同比+1406.04%，其中投资收益18.39亿元，对联营企业和合营企业的投资收益1.81亿元，公允价值变动收益（损失）6.77亿元。自营业务净收益大幅增长主要得益于金融工具投资收益、处置金融工具取得的收益、公允价值变动收益（损失）的正向贡献。

■ 2019年上半年，公司投行、资管、信用业务净收入均同比下降，证券承销业务净收入、受托客户资产管理业务净收入、利息净收入分别为4.89亿元、1.12亿元、8.00亿元，分别同比-12.39%、-9.31%、-14.64%。受市场环境及行业竞争加剧影响，公司保荐承销业务规模同比下降，报告期内，承销金额63.45亿元，市场份额为1.90%，排名行业第十四；债券承销规模为462.72亿元，同比+11.52%；公司完成重大资产重组过会项目2个，行业排名第七。报告期间，公司资产管理净值规模为1,782.16

板、美联储降息三预期叠加分析》

亿元，比上年末增长14.45%；公司自有资金出资的资本中介业务余额合计613.39亿元，较上年末增长2%。

- **投资建议：**受益于证券市场回暖，公司归母净利润大幅增长，按主保荐商口径统计，公司科创板保荐企业家数（含已挂牌及排队中）占比排行行业前列，未来对公司业绩形成支撑。截止2019年8月26日，公司PB约2.09倍，处于近5年地位，具备估值修复空间。
- **风险提示。**经济超预期下滑，股市大幅下跌，中美贸易摩擦恶化。

表 1：国信证券细分业务收入预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	11,924	10,031	17,754	19,528
手续费及佣金净收入	7,202	4,988	5,300	5,831
代理买卖证券业务净收入	4,393	3,257	3,583	3,941
证券承销业务净收入	2,130	1,094	1,094	1,203
受托客户资产管理业务净收入	248	248	211	232
利息净收入	2,338	1,449	1,014	1,116
投资净收益	1,925	2,764	3,178	3,496
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	354	308	520	572
公允价值变动净收益	411	441	5,256	5,781
汇兑净收益	-14	1	3	3
其他收益	7	31	8	8
其他业务收入	55	361	2,994	3,294
资产处置收益	-2	-3	0	0

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

表 2：国信证券利润表预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	11,924	10,031	17,754	19,528
手续费及佣金净收入	7,202	4,988	5,300	5,831
代理买卖证券业务净收入	4,393	3,257	3,583	3,941
证券承销业务净收入	2,130	1,094	1,094	1,203
受托客户资产管理业务净收入	248	248	211	232
利息净收入	2,338	1,449	1,014	1,116
投资净收益	1,925	2,764	3,178	3,496
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	354	308	520	572
公允价值变动净收益	411	441	5,256	5,781
汇兑净收益	-14	1	3	3
其他收益	7	31	8	8
其他业务收入	55	361	2,994	3,294
资产处置收益	-2	-3	0	0
营业支出	5,802	5,824	9,296	9,481
税金及附加	102	91	161	177

管理费用	5,154	4,573	6,478	6,236
资产减值损失	532	824	0	0
信用减值损失			-131	0
其他业务成本	15	336	2,789	3,068
营业利润	6,122	4,207	8,458	10,047
加：营业外收入	32	31	81	81
减：营业外支出	152	-70	12	12
利润总额	6,001	4,308	8,526	10,116
减：所得税	1,423	877	1,736	2,059
加：未确认的投资损失			0	0
净利润	4,579	3,431	6,791	8,057
减：少数股东损益	4	8	16	18
归属于母公司所有者的净利润	4,575	3,423	6,775	8,039
加：其他综合收益	1,048	-1,523	4,363	1,296
综合收益总额	5,626	1,908	11,154	9,353
减：归属于少数股东的综合收益总额	4	8	46	39
归属于母公司普通股股东综合收益总额	5,623	1,900	11,108	9,315
每股收益：				
稀释每股收益	0.52	0.38	0.83	0.98

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn