

信义山证 汇通天下

证券研究报告

非银金融/证券

报告原因：定期报告

2019 年 8 月 27 日

国信证券（002736.SZ）

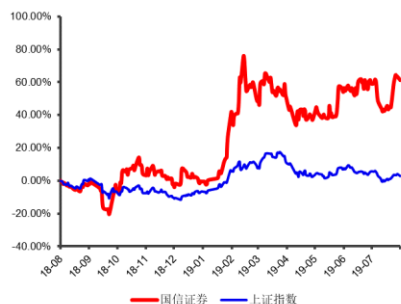
投资拉动业绩增长，经纪优势继续保持

首次

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2019 年 8 月 27 日

收盘价(元):	13.71
年内最高/最低(元):	15.13/6.71
流通 A 股/总股本(亿):	82/82
流通 A 股市值(亿):	276.06
总市值(亿):	1,124.22
基础数据：2019 年 6 月 30 日	
基本每股收益	0.30
摊薄每股收益:	0.30
每股净资产(元):	5.96
净资产收益率:	5.17

分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心七层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司发布 2019 年中报，实现营业收入 65.34 亿元，同比增长 60.93%；归属于母公司股东的净利润为 25.98 亿元，同比增长 124.42%。基本每股收益 0.30 元/股，加权平均 ROE 5.17%，上升 3.01pct。

事件点评

公司是国内经营历史最长的券商之一，业务发展全面，综合实力较强。在行业中具有较强的品牌影响力，市场竞争力较强。上半年营业收入、净利润在行业中分别排名 7th、6th（证券业协会单家公司口径排名），行业地位保持第一梯队。

作为上市公司，建立了长效融资机制。非公开发行 A 股股票 7 月 5 日获证监会审核通过，拟募集资金 150 亿元，将进一步补充公司资本金。

自营业务及经纪业务为收入主要来源。分别占比 36%和 35%，投资收益和公允价值变动损益的大幅增长为上半年利润增长的主要推动力，受益于市场行情回暖，增长 1406%；同时代理买卖净收入增长 18%，而投行、资管及利息净收入不同程度小幅下滑。

1) 证券经纪业务具有传统优势，营业部单体创利能力较强。公司共有营业部 233 家，广东、浙江、北京、上海等发达地区布局较多，同时营业部竞争实力较强，经营效率较高，29 个地区分布中仅有 3 个地区的营业部为亏损。经纪业务市场排名居行业前列，上半年代理买卖证券业务收入排名行业第三，领先地位继续保持。

2) 融资类业务收入排名 8th，融资融券、股权质押利息收入排名均有所提升。两融业务融出资金规模增长 20%，份额 3.71%；股权质押规模压缩，买入返售金融资产余额下降 51.64 亿元（-19%）。

3) 自营业务为上半年利润增长的主要推动因素。上半年实现公允价值变动净收益 6.77 亿元（去年同期亏损 1.35 亿元），投资收益+公允合计 23.35 亿元，较去年同期增长 14 倍。其中债券类为主要资产配置大类，在投资中占比 71%。

4) 投资银行业务专业人才储备充足，行业地位和市场基础较强。投行业务实现营业收入 4.89 亿元，同比-12.39%，受市场环境影响，公司股权承



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



销规模同比下降，债券承销规模上升。目前公司完成 7 家科创板项目申报，2 家为首批科创板挂牌上市公司。

投资建议

- 预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 0.72\0.75\0.78，每股净资产分别为 6.96\7.33\7.78，对应公司 8 月 26 日收盘价 13.71 元，2019-2021 年 PB 分别为 1.97\1.87\1.76。给予“增持”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	402.61	563.65	591.83	621.42
金融投资	657.88	986.82	1036.16	1087.97
应收票据及账款	9.97	15.95	16.74	17.58
混业经营金融类资产	710.53	746.06	783.36	822.53
流动资产合计	1780.99	2312.47	2428.10	2549.50
长期股权投资	26.95	27.49	28.87	30.31
投资性房地产	1.05	1.05	1.05	1.05
固定资产	14.11	13.83	13.45	13.13
无形资产	6.25	6.13	6.00	5.88
商誉	0.10	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	2.92	6.12	9.81	18.17
非流动资产合计	337.15	60.78	65.34	74.70
资产总计	2118.14	2373.25	2493.44	2624.20
2、负债				
短期借款	7.43	7.43	7.43	7.43
交易性金融负债	0.82	1.65	1.68	1.71
应付票据及账款	245.15	171.60	175.04	178.54
混业经营金融类负债	766.69	996.70	1046.53	1098.86
其他流动负债	38.86	33.03	34.68	36.42
流动负债合计	1058.95	1210.41	1265.36	1322.96
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	410.66	472.26	495.87	520.67
长期应付款	77.65	62.12	65.22	68.49
专项应付款	4.85	0.00	0.00	0.00
预计负债	0.01	0.01	0.01	0.01
其他非流动负债	40.75	57.05	65.61	73.48
非流动负债合计	533.92	591.44	626.71	662.64
负债合计	1592.87	1801.85	1892.08	1985.60
3、股东权益				
股本	82.00	82.00	82.00	82.00
资本公积金	67.72	67.72	67.72	67.72
历史期累积留存收益	374.92	421.68	451.64	488.88
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	524.64	570.83	600.76	637.96
少数股东权益	0.62	0.57	0.60	0.64
股东权益合计	525.27	571.40	601.36	638.60
负债和股东权益合计	2118.14	2373.25	2493.44	2624.20

利润表

单位:亿元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	100.31	130.25	135.94	143.57
手续费及佣金净收入	49.88	59.51	57.77	55.54
其中：代理买卖证券业务净收入	32.57	44.95	39.14	35.99
证券承销业务净收入	10.94	11.69	16.14	16.81
受托客户资产管理业务净收入	2.48	2.87	2.49	2.74
利息净收入	14.49	15.64	19.52	20.11
投资净收益	27.64	50.75	54.17	60.14
其他业务收入	3.61	4.36	4.48	7.79
营业支出	58.24	51.36	53.90	58.48
利润总额	43.08	78.89	82.04	85.09
所得税	8.77	19.72	20.51	21.27
净利润	34.31	59.17	61.53	63.82
减：少数股东损益	0.08	0.06	0.06	0.06
归属母公司股东净利润	34.23	59.11	61.47	63.75
现金流量表				
经营性现金净流量	-44.68	-25.08	-29.78	-37.14
投资性现金净流量	-0.89	-0.93	-0.58	-0.29
筹资性现金净流量	-6.32	34.30	49.60	80.05
汇率变动对现金及现金等价物的影响	0.96	0.97	0.99	1.02
现金流量净额	(50.93)	9.26	20.24	43.64

财务预测简表

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	100.31	130.25	135.94	143.57
增长率(%)	-15.87%	29.85%	4.36%	5.61%
归属母公司所有者的净利润	34.23	59.11	61.47	63.75
增长率(%)	-25.17%	72.66%	3.99%	3.71%
每股收益(EPS)	0.42	0.72	0.75	0.78
净资产	524.64	570.83	600.76	637.96
每股净资产	6.40	6.96	7.33	7.78
净资产收益率(ROE)	6.53%	10.35%	10.23%	9.99%
市盈率(P/E)	32.84	19.02	18.29	17.63
市净率(P/B)	2.14	1.97	1.87	1.76

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并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

