

2020 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

自营驱动业绩增长，业务协同稳健发展

买入（维持）

事件：公司发布 2019 年报，实现营业总收入 112.7 亿元，同比增长 7.2%；归属于上市公司股东净利润 29.7 亿元，同比增长 76.7%，对应每股收益 0.7 元/股；归母净资产 390.8 亿元，对应 BVPS 为 9.24 元/股；每股分红 0.14 元（含税）。

投资要点

■ **2019 年经营业绩大幅提升，投资收益驱动整体业绩增加。**1) 2019 年市场行情回暖，证券行业整体净利润同比+84.8%，受市场环境驱动，安信证券（合并）实现净利润同比+62.8%至 24.7 亿元，安信证券经营收入占比达 78%，归母公司净利润占比达 77%，公司整体经营业绩大幅提升。2) 自营投资业务为业绩增长的主要驱动因素，安信证券投资业务收入同比+370.95%至 12.09 亿元，国投资本总投资收益同比+38.8%至 37.7 亿元，主要受会计政策变更和市场行情影响。3) 安信证券将继续推进多元化立体化投研体系纵深发展，稳步拓展投资广度和深度，力争保持投资回报水平。2019 年新获场外期权业务二级交易商资质，有望促进金融衍生品业务发展。

■ **投行业务抓住市场机遇，经纪业务业绩亮眼。**1) 深化资本市场改革背景下，2019 年科创板推出并试点注册制，一级市场景气度明显回升，安信证券抓住科创板机遇，保荐 3 家科创板企业上市。投行业务同比+75.3%至 7.9 亿元。主承销金额合计 128.9 亿元，金额排名行业第 11 名，同比上升 14 名。随资本市场改革各项政策逐步落地，业务将迎来进一步增长。2) 安信证券经纪业务显著增长，市占率增加至 2.35%，收入同比+20.4%至 38.1 亿元，其中代理买卖证券业务收入同比+33.3%至 23.2 亿元。代理买卖证券规模大幅增加，代理买卖证券款较年初增长 40.8%至 449.4 亿元。3) 安信证券资管/信用业务收入分别同比+16.6%/+16.7%至 5.85 亿元/27.12 亿元，表现相对稳定。

■ **信托主动管理能力显著提升，基金及期货整体业绩略有下滑：**1) 受资管新规影响，国投泰康信托管理信托规模同比-25.7%至 2002 亿元，其中主动管理规模同比+14%至 664 亿元，致信托业务收入同比+17.6%至 10.3 亿元。信托大力推进财富管理板块建设，不断提高财富管理能力，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。2) 国投瑞银基金和国投安信期货整体业绩略有下滑，基金实现 2019 年净利润同比-15.9%至 1.64 亿元，管理各类资产规模同比-14.0%至 1158.9 亿元，降幅趋缓，其中公募基金规模同比+6.4%至 821.8 亿元，非货币基金规模同比+6.8%至 421 亿元。国投安信期货（单体）净利润 1.6 亿元，同比降低 16.2%，成交额市场份额降低 0.92%至 2.95%。3) 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），2019 年集团内部业务协同累计规模约 1056.6 亿元，实现协同收入 4.8 亿元，产融、融融协同效应明显。

■ **盈利预测与投资评级：**随市场回暖、再融资新规落地、注册制试点和新证券法推行等，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 2020、2021 年净利润分别为 32.4、35.7 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。3) 疫情控制不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.54
一年最低/最高价	11.28/16.57
市净率(倍)	1.36
流通 A 股市值(百万元)	52339.85

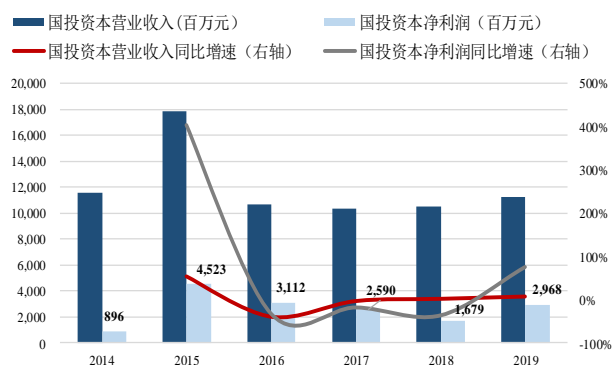
基础数据

每股净资产(元)	9.24
资产负债率(%)	75.83
总股本(百万股)	4227.13
流通 A 股(百万股)	4173.83

相关研究

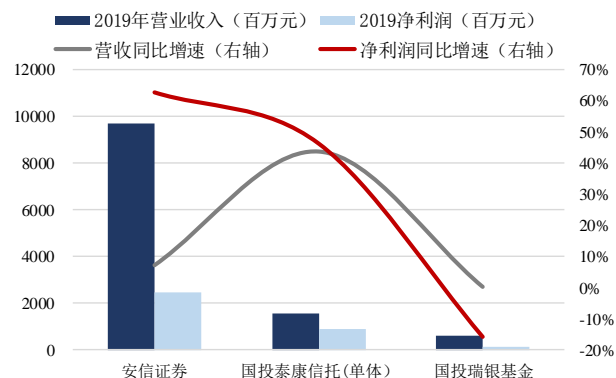
1、《国投资本（600061）：业绩符合预期，业务协同稳健发展》
2019-03-29

图 1：2014~2019 年收入及净利润情况



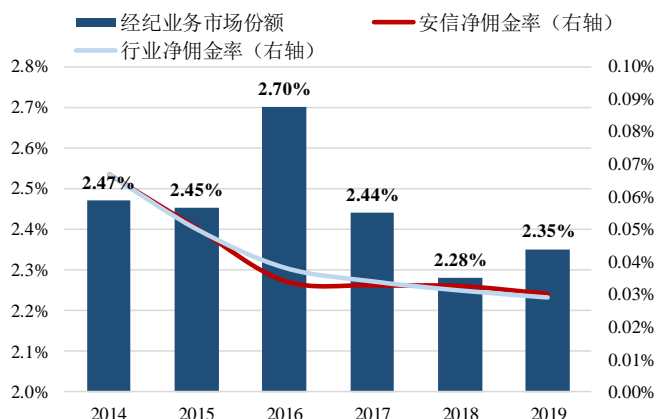
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 2：2018、2019 年国投资本分业务情况



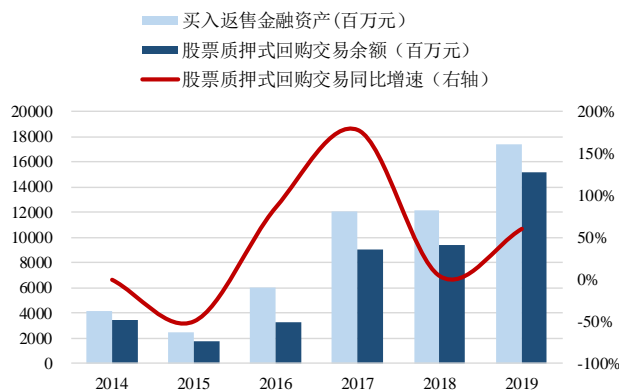
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 3：2014~2019 年安信证券经纪业务市场份额



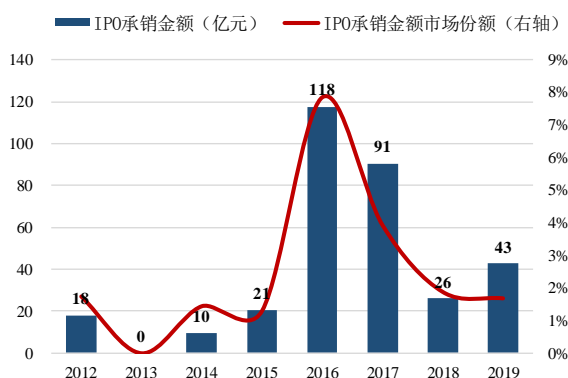
数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图 4：2014~2018 年安信证券股票质押式回购情况



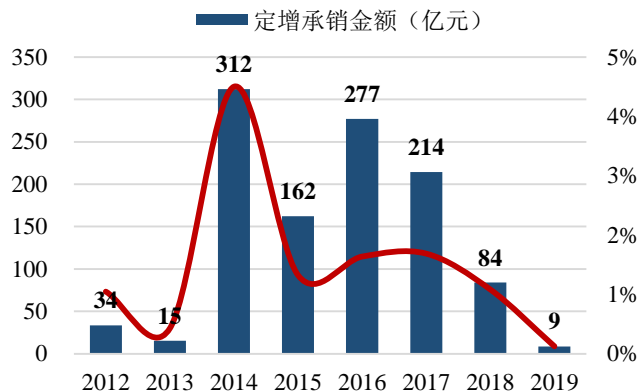
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 5：2012~2019 年安信证券 IPO 承销规模



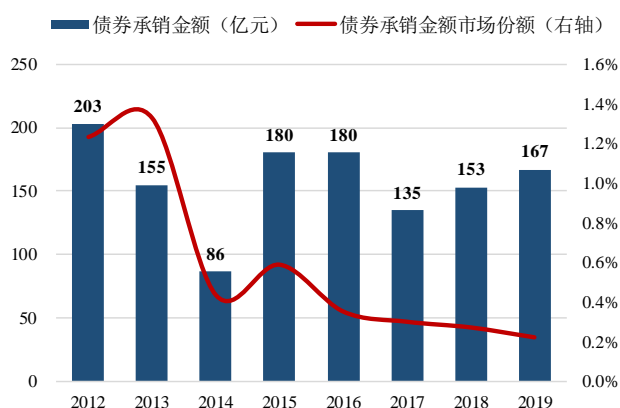
数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图 6：2012~2019 年安信证券定增承销规模



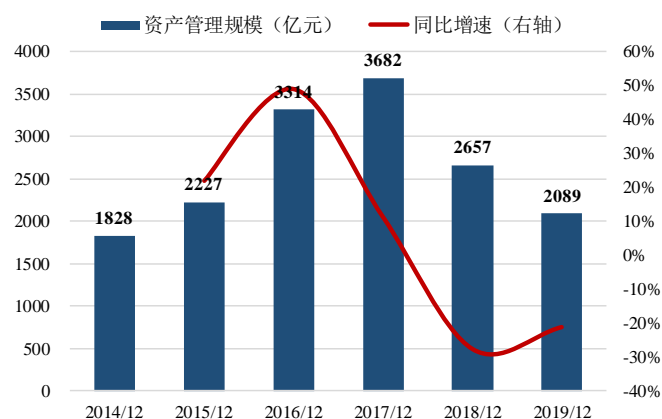
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 5：2012~2019 年安信证券债券承销规模



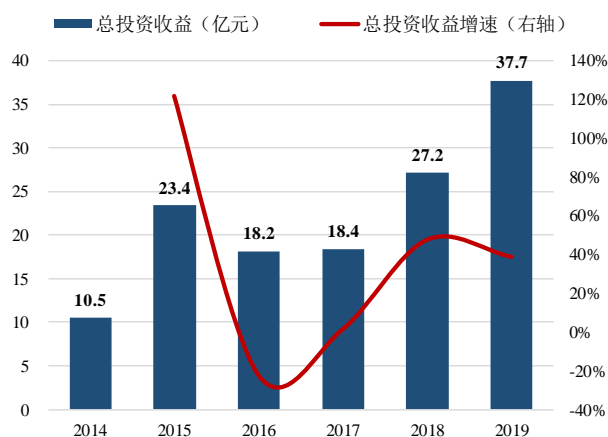
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 6：2012~2019 年安信证券资产管理规模



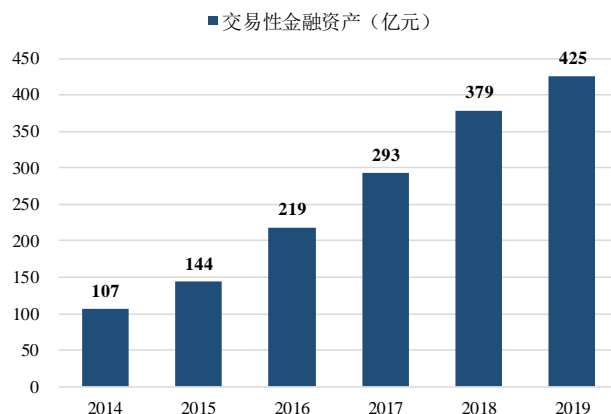
数据来源：公司公告，东吴证券研究所

图 7：2014~2019 年国投资本总投资收益



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 8：2014~2019 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	2019A	2020E	2021E	2022E	合并利润表	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	42129	43393	44694	46035	营业总收入	11267.4	12724.4	13302.9	13837.9
交易性金融资产	42533	46136	50067	54357	营业收入	668.1	734.9	808.4	889.2
衍生金融资产	34	40	46	52	利息收入	4902.5	5256.7	5505.0	5709.2
应收账款	522	597	676	758	手续费及佣金收入	5696.8	6732.8	6989.5	7239.4
预付款项	129	129	129	129	营业总成本	10142.2	11851.1	12419.6	12952.3
融出资金	28821	31103	32517	33930	营业成本	636.8	700.5	770.5	847.6
存出保证金	560	560	560	560	利息支出	2928.7	3154.0	3303.0	3425.5
应收利息	0	3	5	8	手续费及佣金支出	684.3	807.9	838.7	868.7
应收股利	2	2	2	2	税金及附加	59.6	67.3	70.4	73.2
其他应收款	1291	1291	1291	1291	业务及管理费	5527.5	6242.2	6526.0	6788.5
买入返售金融资产	17375	18244	19156	20114	管理费用	42.1	47.6	49.7	51.7
存货	53	53	53	53	财务费用	263.2	297.2	310.7	323.2
其他权益工具投资	747	747	747	747	资产减值损失	7.5	534.3	550.5	573.9
其他债权投资	15369	13950	13950	13950	公允价值变动收益	2560.0	2211.7	2260.7	2503.3
长期股权投资	2183	2183	2183	2183	加：投资收益	1356.4	1895.6	2353.4	2772.1
其他权益工具投资	3179	3179	3179	3179	对联营企业和合营企业的投资收益	141.6	95.0	96.0	96.0
其他非流动金融资产	2107	2107	2107	2107	资产处置收益	0.1	0.1	0.1	0.1
投资性房地产	57	57	57	57	汇兑收益	4.3	12.0	12.0	12.0
固定资产	306	312	318	325	其他收益	73.2	73.2	73.2	73.2
在建工程	522	468	477	487	营业利润	4726.0	5065.9	5582.6	6246.3
无形资产	773	773	773	773	加：营业外收入	6.9	6.9	6.9	6.9
商誉	4628	4628	4628	4628	减：营业外支出	18.6	18.6	18.6	18.6
长期待摊费用	69	69	69	69	利润总额	4714.5	5054.2	5570.9	6234.6
递延所得税资产	489	489	489	489	减：所得税费用	1214.5	1263.5	1392.7	1558.6
资产总计	178109	183493	191285	199526	净利润	3500.1	3790.6	4178.2	4675.9
短期借款	989	2352	1490	1367	归属于母公司股东的净利润	2967.5	3241.0	3572.3	3997.9
卖出回购金融资产款	19167	22408	31085	26491	少数股东损益	532.6	549.6	605.8	678.0
代理买卖证券款	44943	51030	44943	51030					
一年内到期的非流动负债	14814	14814	14814	14814					
其他流动负债	44	44	44	44					
长期借款	8421	7044	8978	11638					
应付债券	24687	16203	28823	34120	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
预计负债	7	7	7	7	营业收入增长率	7.17%	12.93%	4.55%	4.02%
递延所得税负债	67	15	3	93	归母净利润增速	76.69%	9.22%	10.22%	11.91%
其他非流动负债	2	2	2	2	归母净资产增速	0.25%	7.33%	7.53%	7.65%
负债合计	135067	137210	141461	145739	每股收益（EPS）	0.70	0.77	0.85	0.95
实收资本（或股本）	4227	4227	4227	4227	每股净资产（BVPS）	9.24	9.94	10.70	11.55
归属于母公司所有者权益合计	39078	42021	45236	48834	净资产收益率（ROE）	7.86%	7.99%	8.19%	8.50%
少数股东权益	3963	4261	4588	4952	P/E	17.86	16.36	14.84	13.26
负债及股东权益总计	178109	183493	191285	199526	P/B	1.36	1.26	1.17	1.09

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>