

国金证券 (600109.SH) 轻资本业务有望抬升 ROE, IPO 储备量行业靠前

2021 年 04 月 28 日

——国金证券 2021 年一季报点评

投资评级: 买入 (维持)

高超 (分析师)

龚思匀 (联系人)

gaochao1@kysec.cn

gongsiyun@kysec.cn

证书编号: S0790520050001

证书编号: S0790120110033

日期	2021/4/28
当前股价(元)	12.33
一年最高最低(元)	19.46/8.88
总市值(亿元)	372.90
流通市值(亿元)	372.90
总股本(亿股)	30.24
流通股本(亿股)	30.24
近 3 个月换手率(%)	125.76

● 高轻资本业务占比有望驱动 ROE 抬升, 维持“买入”评级

2021Q1 公司营业总收入/归母净利润分别为 15.13/4.77 亿元, 同比 +8.72%/+0.08%, 单季度 ROE 2.10%, 同比-17bp。2020 年公司资管业务和利息净收入同比+33%/+27%, 投资和经纪业务收入同比+19%/+16%, 多项业务驱动公司业绩增长, 经纪业务占比提升 2pct 至 30%, 成为公司第一大业务。我们维持公司 2021-2023 年归母净利润预测 22.45/26.14/31.10 亿元, EPS0.74/0.86/1.03 元。目前公司 IPO 储备量保持行业前列, 未来投行业务盈利有望不断释放, 同时公司手续费型业务收入占比 55%, 超过行业平均, 高轻资本业务占比有望带来 ROE 抬升, 当前股价对应 2021-2023 年 PE 分别为 16.6/14.3/12.0 倍, 维持“买入”评级。

● IPO 储备量保持行业前列, 未来盈利有望不断释放

2021Q1 投行业务净收入 3.47 亿元, 同比-15%, 主要受 IPO 承销规模同比下降影响。2021Q1 年公司 IPO 主承销 5 单, 同比增加 1 单, 承销规模 26 亿元, 同比-53%; 公司再融资规模 60 亿元, 同比增长约 9 倍; 公司债券承销规模 164 亿元, 同比-32%。2021 年以来, IPO 质量要求不断提高, 全市场 IPO 承销规模同比-3%, 同时由于 IPO 周期较长, 收入存在一定递延。截至 4 月 28 日, 公司 IPO 总储备量 25 单, 其中创业板储备量 17 单, 排名行业第五, 科创板及总储备量均位于行业前十, 公司 IPO 储备量丰富, 未来盈利有望不断释放。

● 经纪及两融市占率提升, 投资收益率有所增长

(1) 2021Q1 公司经纪业务收入 4.52 亿元, 同比+16%, 市场日均股票成交额同比+11%, 公司经纪业务市占率有所提升, 经纪业务收入占比同比提升 2pct 至 30%, 成为公司第一大业务。2021Q1 公司利息净收入 2.73 亿元, 同比+27%, 2021Q1 末融出资金 157 亿, 较年初+6%, 两融市占率 1.04%, 较年初+12bp。(2) 2021Q1 投资收益(含公允价值变动损益)3.66 亿元, 同比+19%, 年化自营投资收益率为 7.24%, 同比+76bp。(3) 2021Q1 资管业务收入同比+33%, 公司资管业务收入占比相对较低, 整体业务基数较小, 低基数下未来有望保持较快增长。

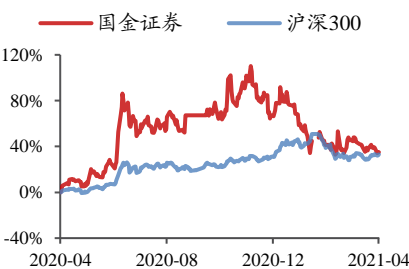
● 风险提示: 市场波动风险; 投行业务增长不达预期。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4,350	6,063	6,866	7,741	8,808
YOY(%)	15.5	39.4	13.2	12.7	13.8
归母净利润(百万元)	1,299	1,863	2,245	2,614	3,110
YOY(%)	28.5	43.4	20.5	16.4	19.0
毛利率(%)	38.0	38.6	41.2	42.6	44.5
净利率(%)	29.9	30.7	32.7	33.8	35.3
ROE(%)	6.5	8.6	9.6	10.3	11.2
EPS(摊薄/元)	0.43	0.62	0.74	0.86	1.03
P/E(倍)	28.7	20.0	16.6	14.3	12.0
P/B(倍)	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

股价走势图



数据来源: 贝格数据

相关研究报告

《国金证券 2020 年年报点评-IPO 驱动业绩快速增长, 储备量比肩头部券商》
-2021.4.4

《国金证券 2020 年 3 季报点评-IPO 驱动业绩持续增长, 两融规模扩张明显》
-2020.10.29

《国金证券 2020 年中报点评-IPO 驱动业绩高速增长, 投资业务表现亮眼》
-2020.8.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	42,547	57,028	67,423	81,599	97,476
现金	13,907	15,966	18,866	20,596	22,513
应收票据及应收账款	60	91	121	151	181
其他应收款	-0	-0	-0	-0	-0
预付账款	-0	-0	-0	-0	-0
存货	-0	-0	-0	-0	-0
其他流动资产	28,580	40,971	48,436	60,852	74,782
非流动资产	7,604	10,602	12,205	13,943	15,860
长期投资	575	572	601	631	663
固定资产	82	107	107	107	107
无形资产	65	70	70	70	70
其他非流动资产	6,882	9,852	11,426	13,134	15,019
资产总计	50,151	67,630	79,628	95,542	113,336
流动负债	24,970	38,119	46,226	57,355	69,160
短期借款	6,647	15,954	22,336	31,270	40,651
应付票据及应付账款	513	630	680	730	780
其他流动负债	17,810	21,536	23,211	25,355	27,729
非流动负债	4,393	6,971	8,983	11,595	14,989
长期借款	4,155	6,674	8,676	11,278	14,662
其他非流动负债	238	297	307	317	327
负债合计	29,363	45,090	55,209	68,951	84,149
少数股东权益	66	75	81	88	97
股本	3,024	3,024	3,024	3,024	3,024
资本公积	7,852	7,852	7,852	7,852	7,852
留存收益	7,579	9,446	11,324	13,496	16,093
归属母公司股东权益	20,723	22,465	24,338	26,503	29,090
负债和股东权益	50,151	67,630	79,628	95,542	113,336

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1874	2801	4285	4857	5557
净利润	1298	1874	2258	2629	3129
折旧摊销	106	156	206	256	306
财务费用	0	0	0	1	1
投资损失	-374	-424	-474	-524	-574
营运资金变动	-3715	285	1285	1385	1485
其他经营现金流	809	909	1009	1109	1209
投资活动现金流	980	1000	1020	1040	1060
资本支出	1	1	1	1	1
长期投资	1621	1641	1661	1681	1701
其他投资现金流	251	261	271	281	291
筹资活动现金流	2328	8162	127620	19247	644
短期借款	314	334	354	374	394
长期借款	6912	7012	7112	7212	7312
普通股增加	0	0	0	1	1
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	0	0	0	1	1
现金净增加额	1443	11962	132925	25144	7260

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4,350	6,063	6,866	7,741	8,808
营业成本	2,697	3,722	4,039	4,446	4,892
营业税金及附加	22	35	40	45	51
营业费用	-0	-0	-0	-0	-0
管理费用	2,662	3,587	3,879	4,257	4,668
研发费用	-0	-0	-0	-0	-0
财务费用	-0	-0	-0	-0	-0
资产减值损失	-22	100	120	143	172
其他收益	0	3	331	397	476
公允价值变动收益	245	71	0	0	0
投资净收益	994	1,340	1,586	2,012	2,495
资产处置收益	-0	-0	-0	-0	-0
营业利润	1,652	2,341	2,827	3,295	3,916
营业外收入	58	92	103	116	132
营业外支出	4	9	8	9	-0
利润总额	1,706	2,424	2,922	3,402	4,048
所得税	408	551	664	773	920
净利润	1,298	1,874	2,258	2,629	3,129
少数股东损益	-0	11	13	16	18
归母净利润	1,299	1,863	2,245	2,614	3,110
EBITDA	1812	2581	3128	3659	4355
EPS(元)	0.43	0.62	0.74	0.86	1.03

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	15.5	39.4	13.2	12.7	13.8
营业利润(%)	30.7	41.7	20.8	16.5	18.9
归属于母公司净利润(%)	28.5	43.4	20.5	16.4	19.0
获利能力					
毛利率(%)	38.0	38.6	41.2	42.6	44.5
净利率(%)	29.9	30.7	32.7	33.8	35.3
ROE(%)	6.5	8.6	9.6	10.3	11.2
ROIC(%)	4.1	4.1	4.1	3.8	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	58.5	66.7	69.3	72.2	74.2
净负债比率(%)	52.0	100.4	127.0	160.0	189.5
流动比率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
速动比率	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
营运能力					
总资产周转率	9.0	10.3	9.3	8.8	8.4
应收账款周转率	1,707	8,010	6,481	5,694	5,308
应付账款周转率	527	651	617	631	648
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.62	0.74	0.86	1.03
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.62	0.93	1.42	1.61	1.84
每股净资产(最新摊薄)	6.85	7.43	8.05	8.76	9.62
估值比率					
P/E	28.7	20.0	16.6	14.3	12.0
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	11.3	4.9	5.7	4.4	4.1

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5% ~ 20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn

单击或点击此处输入文字。