

## 公司研究

## 投资业务贡献收入增长，盈利能力中等偏上

——国信证券（002736.SZ）2021年中报业绩点评

## 要点

**事件：**国信证券发布2021年中报，公司2021年上半年实现营收103.2亿元，YoY+28.4%；归母净利47.9亿元，YoY+62.6%；加权平均ROE6.25%，较去年同期增加0.84个百分点，ROE水平行业中等偏上。

**经纪业务与投资业务是主要收入来源。**2021年上半年公司经纪及财富管理/投行/投资/资管/其它收入占比分别为47%/9%/30%/4%/10%，经纪及财富管理业务与投资业务合计占比约77%，业绩表现与二级市场相关性较高。从贡献度来看，经纪及财富管理/投行/投资/资管/其它营业收入分别同比增长5%/44%/54%/90%/84%，业绩高增主要由于投资业务的高增长。

**经纪业务增长源自客群带动，股票质押业务压缩。**公司客户稳步增长，经纪业务客户数较年初增长12.5%达到1186万人，带动经纪业务手续费净收入同比增长15.8%至32亿元。资本中介业务由于股票质押式回购业务余额较年初减少20%至100亿元，造成利息净收入同比下降35%至10.8亿元。

**股票承销业务市场地位稳固，债券承销金额高增70%。**公司投行业务实现营业收入9.20亿元，同比上升44.40%。股票方面上半年完成股票及可转债承销14.75家，市场份额2.77%，行业排名第十一；累计承销金额约252.10亿元，市场份额3.49%，行业排名第八。再融资项目8.25个行业排名第十。债券方面上半年公司累计主承销商债券1169.6亿元，同比增加70.6%。

**投资净收益同比大增54%，主要受金融投资规模驱动影响。**公司投资净收益同比增54%，主要由于金融投资资产同比增56%。经测算公司上半年自有投资收益约为2.2%（非年化）左右，与去年同期基本持平。

**资产管理业务向主动管理转型。**公司资产管理业务实现收入3.70亿元，同比上升90.01%。资产管理净值规模为1,555.16亿元较上年末上升6.41%，其中集合资产同比增50%占比达到40%，业务向主动管理积极转型。

**投资收益超预期，维持“增持”评级。**公司作为粤港澳本土券商，预计随着资本市场深化改革的推进有望持续分享政策红利。基于公司投资收益表现超出我们预期，我们上调公司21年和22年盈利预测并新增23年盈利预测，预计21-23年净利润分别为85.96亿元（上调33%），99.95亿元（上调41.8%）和111.27亿元，维持“增持”评级。

**风险提示：**二级市场大幅波动；市场成交量下降。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14093	18784	23083	26815	30208
营业收入增长率	40%	33%	23%	16%	13%
净利润（百万元）	4910	6616	8596	9995	11127
净利润增长率	43%	35%	30%	16%	11%
EPS（元）	0.60	0.69	0.89	1.04	1.16
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.04%	9.65%	9.62%	9.82%	10.09%
P/E（A）	19.49	16.96	13.05	11.22	10.08
P/B（A）	1.70	1.39	1.15	1.06	0.98

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为21年8月23日。注：2019年末总股本为82亿股、20年末为96.12亿股，现为96.12亿股。

## 增持（维持）

当前价：11.67元（人民币）

## 作者

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

010-57378038

wangyf@ebsecn.com

分析师：王思敏

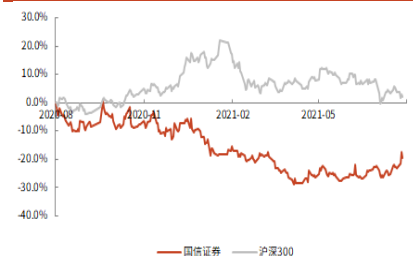
执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebsecn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	96.12
总市值(亿元):	1121.72
一年最低/最高(元):	10.19/14.75
近3月换手率:	17.83%

## 股价相对走势



## 收益表现

	%	1M	3M	1Y
相对	9.64	14.73	-22.96	
绝对	4.66	8.53	-20.48	

资料来源：Wind

## 财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	14,093	18,784	23,083	26,815	30,208
手续费及佣金净收入	6,161	8,977	11,266	12,567	14,151
代理买卖证券业务净收入	4,092	6,424	8,335	9,713	11,019
证券承销业务净收入	1,426	1,892	2,275	2,189	2,479
资产管理业务收入	236	276	232	198	172
利息净收入	1,700	3,148	3,309	3,538	4,995
投资净收益	4,505	4,894	6,492	8,393	8,398
其他业务收入	973	1,679	2,015	2,317	2,665
<b>营业支出</b>	7,628	10,151	11,960	13,872	15,770
营业税金及附加	99	127	162	188	211
管理费用	5,560	7,370	9,189	10,881	12,514
资产减值损失	1,020	997	897	717	646
其他业务成本	948	1,652	1,713	2,086	2,399
<b>营业利润</b>	6,465	8,633	11,122	12,943	14,438
加: 营业外收入	37	41	49	59	71
减: 营业外支出	270	330	330	396	476
<b>利润总额</b>	6,232	8,344	10,841	12,606	14,033
减: 所得税费用	1,318	1,725	2,242	2,607	2,902
<b>净利润</b>	4,914	6,618	8,599	9,999	11,131
减: 少数股东损益	3	3	3	4	4
<b>归母公司所有者的净利润</b>	4,910	6,616	8,596	9,995	11,127
资产负债表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>总资产</b>	224,644	302,756	365,429	428,910	494,670
货币资金	52,915	65,907	67,027	104,085	131,424
结算备付金	6,793	11,040	14,366	23,813	38,195
融出资金	37,708	49,755	68,156	80,552	96,250
衍生金融资产	19	6	13	9	11
买入返售金融资产	23,773	16,180	14,562	13,106	11,796
应收款项	791	1,335	890	883	960
交易性金融资产	62,512	106,759	115,635	120,441	122,944
其他债权投资	17,973	24,741	21,357	23,049	22,203
其他权益工具投资	9,729	11,763	10,746	11,254	11,000
<b>总负债</b>	168,389	221,831	267,624	323,108	379,964
应付短期融资款	18,043	25,930	31,115	35,783	37,572
交易性金融负债	285	52	66	107	110
衍生金融负债	71	331	431	539	646
卖出回购金融资产款	41,823	72,147	82,969	95,415	103,048
代理买卖证券款	46,587	59,746	81,193	107,232	143,672
应付职工薪酬	3,598	4,649	6,157	7,065	8,135
应付债券	37,549	35,346	38,881	42,769	45,763
其他负债合计	6,950	8,677	11,389	16,532	22,113
<b>所有者权益</b>	56,255	80,924	97,805	105,803	114,706
股本	8,200	9,612	9,612	9,612	9,612
少数股东权益	46	17	21	22	24
<b>归母公司所有者权益合计</b>	56,209	80,907	97,784	105,781	114,682

资料来源: wind 光大证券研究所预测

原点资产

## 行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

**基准指数说明：**  
A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 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。

## 分析师声明

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE