

分析师: 张洋
 登记编码: S0730516040002
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

多项业务表现优异, 投资收益贡献弹性

——国金证券(600109)2023 年年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2024-04-25)

收盘价(元)	8.21
一年内最高/最低(元)	10.80/7.89
沪深 300 指数	3,530.28
市净率(倍)	0.93
总市值(亿元)	304.80
流通市值(亿元)	262.68

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	8.83
总资产(亿元)	1,110.20
所有者权益(亿元)	328.96
净资产收益率(%)	1.12
总股本(亿股)	37.13
H 股(亿股)	0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

相关报告

《国金证券(600109)中报点评: 经纪业务优于行业, 投资收益显著回暖》 2023-09-07

《国金证券(600109)年报点评: 自营承压, 投行、资管表现优异》 2023-05-04

《国金证券(600109)中报点评: 财富管理及信用业务快速增长》 2021-09-06

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 04 月 26 日

2023 年年报概况:国金证券 2023 年实现营业收入 67.30 亿元, 同比+17.39%; 实现归母净利润 17.18 亿元, 同比+43.41%; 基本每股收益 0.462 元, 同比+34.69%; 加权平均净资产收益率 5.39%, 同比+1.22 个百分点。2023 年拟 10 派 1.40 元 (含税)。

点评: 1.2023 年公司投资收益 (含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管业务手续费净收入及利息净收入占比出现下降。2.经纪业务核心指标保持全面增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-0.06%, 显著优于行业。3.IPO 拖累股权融资规模出现下滑, 各类债券主承销金额增幅明显, 合并口径投行业务手续费净收入同比-21.33%。4.集合资管规模下降的幅度较大, 公募基金业务增势喜人, 合并口径资管业务手续费净收入同比-32.37%。5.权益自营提升投资效率, 固收自营把握交易机会, 另类投资明显回暖, 合并口径投资收益 (含公允价值变动) 同比+498.58%。6.两融规模再创新高、市场份额明显提升, 股票质押规模小幅增长, 合并口径利息净收入同比-13.49%。

投资建议:报告期内公司财富管理客户总数及资产、代理股基交易额及市场份额均保持增长, 合并口径经纪业务手续费净收入显著优于行业整体表现; 公募基金业务盈利能力大幅提升, 两融规模及市场份额快速增长, 投资收益大幅回暖驱动公司业绩实现显著改善。公司投行业务整体实力领跑中小券商并排名行业前列, 股权融资业务阶段性收紧对公司经营业绩的影响偏大。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.37 元、0.44 元, BVPS 分别为 8.94 元、9.32 元, 按 4 月 25 日收盘价 8.21 元计算, 对应 P/B 分别为 0.92 倍、0.88 倍, 维持“增持”的投资评级。

风险提示: 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.资本市场改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	57.33	67.30	54.24	64.50
增长比率	-21%	17%	-19%	19%
归母净利(亿元)	11.98	17.18	13.85	16.41
增长比率	-48%	43%	-19%	18%
EPS(元)	0.34	0.46	0.37	0.44
市盈率(倍)	20.23	20.98	22.19	18.66
BVPS(元)	8.36	8.74	8.94	9.32
市净率(倍)	1.05	1.05	0.92	0.88

资料来源: Wind、中原证券

国金证券 2023 年报概况：

国金证券 2023 年实现营业收入 67.30 亿元，同比+17.39%；实现归母净利润 17.18 亿元，同比+43.41%；基本每股收益 0.462 元，同比+34.69%；加权平均净资产收益率 5.39%，同比+1.22 个百分点。2023 年拟 10 派 1.40 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 30.07%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。国金证券 2023 年经营业绩增速优于行业均值。

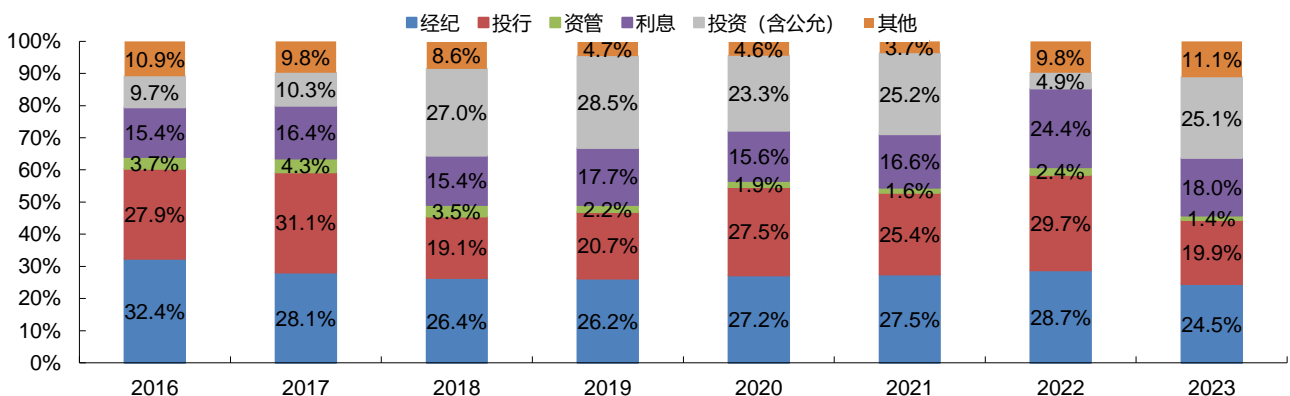
点评：

1. 投资收益（含公允价值变动）占比显著提高，投行净收入占比明显下降

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 24.5%、19.9%、1.4%、18.0%、25.1%、11.1%，2022 年分别为 28.7%、29.7%、2.4%、24.4%、4.9%、9.8%。

2023 年公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管业务手续费净收入及利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）占比显著提高，投行业务手续费净收入占比明显下降。

图 1：2016-2023 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入等

2. 经纪业务核心指标保持全面增长，净收入同比表现显著优于行业

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 16.47 亿元，同比-0.06%。

报告期内公司佣金宝品牌在 90 后/00 后年轻客群中备受青睐，高净值客户数量持续增长，客户结构进一步优化。截至报告期末，公司财富管理业务累计客户数同比+17%，客户资产总额同比+13%。报告期内公司代理股基交易额 6.10 万亿元，同比+7.39%；其中，代理股票交易额 5.39 万亿元，同比+4.95%，市场份额 1.25%，同比+0.12 个百分点。

代销金融产品业务方面，报告期内公司代销各类金融产品 4257.82 亿元，同比+2.33%；实现代销收入 1.99 亿元，同比+2.68%。

期货经纪业务方面，报告期内国金期货客户权益 44.52 亿元，同比+31.40%，再创历史新高；实现营业收入 1.83 亿元，同比+11.00%，实现净利润 0.37 亿元，同比+5.26%。

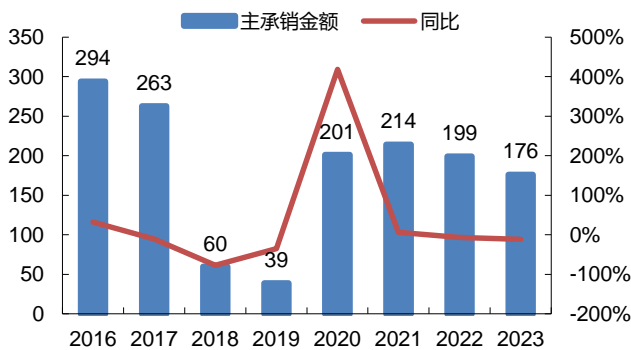
3.IPO 拖累股权融资规模出现下滑，各类债券主承销金额增幅明显

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 13.39 亿元，同比-21.33%。

股权融资业务方面，报告期内公司合计主承销金额为 176.17 亿元，同比-11.53%。其中，IPO 主承销金额 71.34 亿元，同比-36.75%；再融资主承销金额 104.83 亿元，同比+31.77%。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 25 日，公司 IPO 项目储备 31 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 6 位。

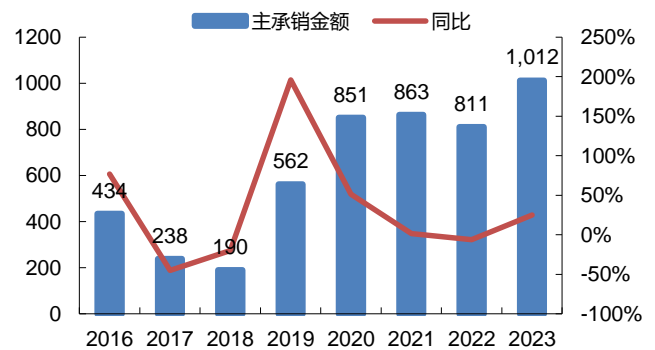
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销规模为 1011.87 亿元，同比+24.83%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

4.集合资管规模下降的幅度较大，公募基金业务增势喜人

2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 0.94 亿元，同比-32.37%。

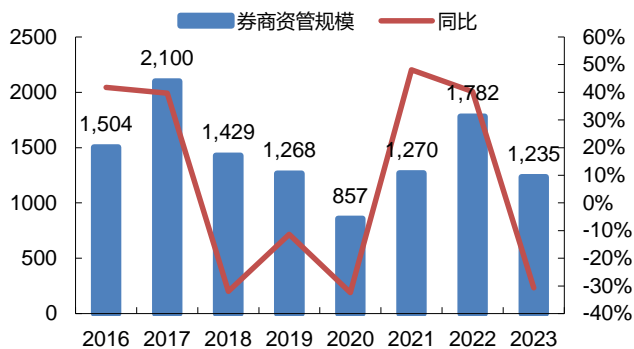
券商资管业务方面，截至报告期末，国金资管资产管理总规模 1235.04 亿元，同比-30.69%。其中，集合、单一、专项资管规模分别为 728 亿、247 亿、260 亿，同比分别-588

亿、-29 亿、+70 亿。报告期内国金资管实现受托资产管理业务收入 1.73 亿元，同比-1.26%。

公募基金业务方面，截至报告期末，公司控股子公司国金基金（持股 51%）管理总规模 681.88 亿，同比+47.10%。其中，公募基金管理规模 638.13 亿元，同比+47.49%。报告期内国金基金实现营业收入 4.18 亿元，同比+151.06%；实现净利润 0.48 亿元，同比增长超过 10 倍。

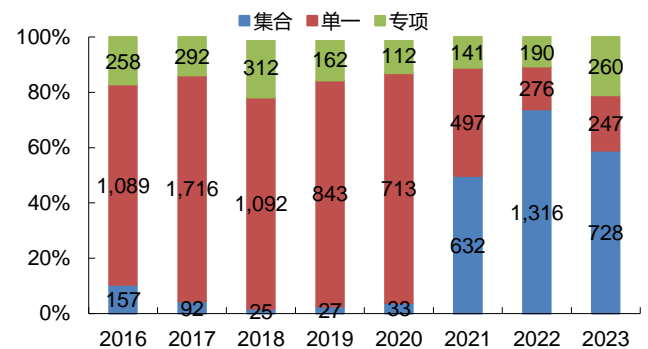
私募基金业务方面，截至报告期末，公司全资子公司国金鼎兴实缴管理规模 60.61 亿元，同比+7.67%。报告期内国金鼎兴实现营业收入 0.19 亿元，同比-86.47%；实现净利润-0.16 亿元，同比由盈转亏。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

5.权益自营提升投资效率，固收自营把握交易机会，另类投资明显回暖

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）16.88 亿元，同比+498.58%。

权益类自营业务方面，报告期内公司秉持稳健的投资风格，完善策略，优化投资，兼容指数投资与高价值个股投资两种投资模型，改进交易策略，提升投资效率。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司继续对信用风险做精细化管理，挖掘个债价值，把握交易机会；加大债券做市和国债期货做市业务资源投入；完善 FICC 全业务链布局，取得了稳健的投资收益。

另类投资业务方面，报告期内公司全资子公司国金创新存续投资项目包括科创板跟投、股权投资、私募创投基金、信托产品和有限合伙企业等。报告期内国金创新实现营业收入 1.53 亿元，实现净利润 1.15 亿元，同比大幅扭亏为盈。

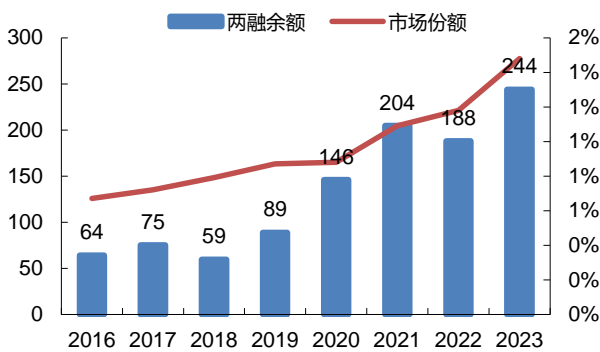
6. 两融规模再创新高、市场份额明显提升，股票质押规模小幅增长

2023 年公司实现合并口径利息净收入 12.12 亿元，同比-13.49%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 243.84 亿元，同比+29.88%；市场份额 1.48%，同比+0.30 个百分点。

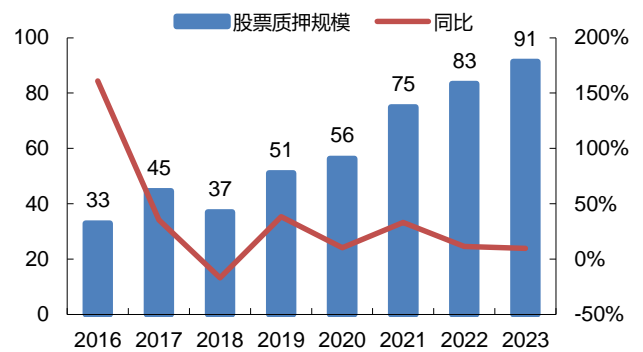
股票质押业务方面，截至报告期末，公司表内股票质押待购回余额为 91.29 亿元，同比+9.60%。

图 6：公司两融余额（亿）及市场份额



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

投资建议

报告期内公司财富管理客户总数及资产、代理股基交易额及市场份额均保持增长，合并口径经纪业务手续费净收入显著优于行业整体表现；公募基金业务盈利能力大幅提升，两融规模及市场份额快速增长，投资收益大幅回暖驱动公司业绩实现显著改善。公司投行业务整体实力领跑中小券商并排名行业前列，股权融资业务阶段性收紧对公司经营业绩的影响偏大。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.37 元、0.44 元，BVPS 分别为 8.94 元、9.32 元，按 4 月 25 日收盘价 8.21 元计算，对应 P/B 分别为 0.92 倍、0.88 倍，维持“增持”的投资评级。

风险提示：1. 权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2. 市场波动风险；3. 资本市场改革的政策效果不及预期

财务报表预测和估值数据汇总
表 1: 资产负债表预测 (亿元)

	2022A	2023A	2024E	2025E
资产:	1021.80	1170.32	1190.65	1257.60
货币资金	233.91	250.61	263.14	276.30
融出资金	191.35	247.59	235.21	258.73
金融投资	378.85	434.85	456.59	474.64
买入返售金融资产	136.15	135.62	128.84	135.28
应收利息及款项	2.70	8.79	9.23	10.15
长期股权投资	4.85	5.20	5.34	5.61
固定及无形资产	2.42	2.62	2.66	2.79
商誉	0.46	0.12	0.46	0.46
其他资产合计	71.11	84.93	89.18	93.64
负债:	708.48	842.36	853.23	905.59
流动负债	112.42	217.50	195.75	215.33
交易性金融负债	47.74	14.90	16.39	17.21
卖出回购金融资产款	182.46	198.80	208.74	229.61
代理买卖证券款	220.43	246.04	258.34	284.17
应付款项	48.47	47.18	47.65	50.03
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	89.53	110.95	119.01	101.52
其他负债	7.44	7.00	7.35	7.72
所有者权益:	313.32	327.97	337.42	352.01
股本	37.24	37.24	37.24	37.24
资本公积金	129.25	129.25	129.25	129.25
库存股	0.00	(1.68)	(2.22)	(2.22)
存留收益	111.49	124.12	130.33	140.76
一般风险准备	33.31	36.73	40.40	44.44
少数股东权益	2.03	2.30	2.42	2.54

资料来源: Wind、中原证券

表 2：利润表预测（亿元）

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入：	57.33	67.30	54.24	64.50
手续费及佣金净收入	39.65	37.37	32.22	37.25
其中：经纪业务	16.48	16.47	17.30	19.03
投行业务	17.02	13.39	8.03	11.24
资管业务	1.39	0.94	0.89	0.98
利息净收入	14.01	12.12	10.91	13.09
投资收益（含公允）	2.82	16.88	10.13	13.17
其他收入	0.85	0.93	0.98	0.99
营业支出：	43.53	46.00	38.75	44.15
管理费用	42.82	45.47	38.19	43.58
其他成本	0.71	0.53	0.56	0.57
营业外收入：	(0.01)	0.00	0.00	0.00
利润总额：	13.80	21.30	17.18	20.35
所得税	1.75	3.84	3.10	3.67
净利润：	12.05	17.46	14.08	16.68
少数股东损益	(0.06)	(0.27)	(0.23)	(0.27)
归母净利：	11.98	17.18	13.85	16.41

资料来源：Wind、中原证券

表 3：每股指标与估值

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.34	0.46	0.37	0.44
ROE（加权）	4.17%	5.39%	4.20%	4.81%
BVPS	8.36	8.74	8.94	9.32
P/E	20.23	20.98	22.19	18.66
P/B	1.05	1.05	0.92	0.88

资料来源：Wind、中原证券

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。