

中航证券金融研究所

分析师：胡江

证券执业证书号：S0640519090001

电话：010-59562474

邮箱：huj@avicsec.com

国信证券（002736）2020年中报点评：

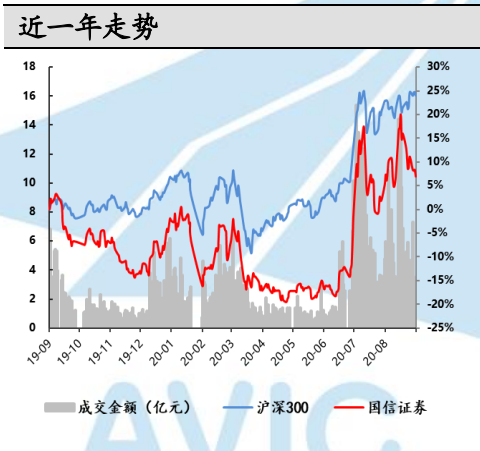
经纪业务保持强势，投行项目储备丰厚

行业分类：证券

2020年9月3日

公司投资评级	买入
当前股价	13.83元

基础数据（2020.09.03）	
沪深300指数	4817.10
总股本（亿股）	96.12
流通A股（亿股）	82.00
流通A股市值（亿元）	1,134.06
每股净资产（元）	6.36
PE(TTM)	25.28
PB(LF)	1.99
ROE(2020H1)	5.41%



中报业绩：

国信证券 2020 年上半年实现营业收入 80.39 亿元，同比增加 23.03%，实现归母净利 29.46 亿元，同比增加 13.38%，报告期末归母净资产 521.61 亿元，较期初减少 7.20%，基本每股收益 0.34 元，同比增加 13.33%，加权平均净资产收益率 5.41%，较上年同期增加 0.24 个百分点。

投资观点：

经纪与财富管理业务业内领先，代销金融产品收入超去年全年。上半年经纪业务收入同比+21.84%，高于行业增速，其中代理买卖手续费净收入市场份额（不含基金分仓）维持行业前三，代销金融产品净收入已超去年全年，同比+191.35%，公司积极向财富管理转型，上半年新增高端业务客户占新增经纪业务客户比例达 33.5%。

创业板投行项目储备丰厚。上半年投行业务收入同比+21.84%，低于行业增速，但目前公司投行项目储备数量丰富，其中创业板保荐项目待审数量达 44 家，排行行业第二，公司作为深圳国资下属券商且深耕大湾区多年，有望借助本次创业板注册制改革契机，加速释放投行业绩。

负债结构优化，利息净收入高增。上半年利息净收入同比+107.84%，公司上半年赎回了 2015 年发行的票面利率 5.8% 永续次级债 50 亿元，将每年节省 2.9 亿元利息开支，上半年大幅增加成本更低的短期负债，应付短期融资款较年初增加 92.40%。收入端，公司两融利息收入和股票质押利息收入同比分别+12.40%和+11.68%。

自营、资管收入占比下降。上半年自营业务（投资收益+公允价值变动-对联营和合营企业投资收益）收入同比-5.71%，主要原因为上半年债市大幅波动叠加公司配置债券资产比例较往年明显偏高，公司债券资产公允价值出现下滑；上半年公司资管业务收入同比+16.43%，收入占比继续下降。

投资建议：公司近期完成 150 亿元定增，资本实力大幅提升，上半年公司减值计提充分，盈利能力排名行业前列，下半年投行业绩有望借助创业板注册制改革契机加速释放，当前国信证券 PB 估值位于近五年中枢以下，有望在业绩推动下继续提升。我们预测公司 2020-2022 年基本每股收益分别为 0.67 元、0.87 元、1.00 元，每股净资产分别为 7.40 元、8.12 元、8.91 元，预测 2020 年加权平均净资产收益率为 10.16%，首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：疫情风险，股票质押资产大幅减值，业绩不达预期

股市有风险 入市须谨慎

中航证券金融研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址：www.avicsec.com
 联系电话：010-59562524
 传真：010-59562637

表1 财务预测表

利润表 (亿元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	32.04	52.17	50.93	65.12	74.05
手续费及佣金净收入	3.08	5.55	5.39	6.19	6.10
其中：证券经纪业务净收入	58.24	76.28	89.29	107.98	119.52
投资银行业务净收入	45.73	55.60	69.67	86.83	97.46
资产管理业务净收入	8.24	10.20	14.03	12.76	13.47
利息净收入	43.08	62.32	80.98	105.18	120.22
投资收益 (含公允价值变动损益)	34.31	49.14	64.78	84.15	96.17
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	34.23	49.10	64.75	84.10	96.12
营业支出	32.04	52.17	50.93	65.12	74.05
业务及管理费用	3.08	5.55	5.39	6.19	6.10
减值损失	58.24	76.28	89.29	107.98	119.52
利润总额	45.73	55.60	69.67	86.83	97.46
净利润	8.24	10.20	14.03	12.76	13.47
归属于母公司所有者的净利润	43.08	62.32	80.98	105.18	120.22
资产负债表 (亿元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	362.37	529.15	753.40	889.58	1,015.96
融出资金	289.63	377.08	527.91	633.50	696.84
交易性金融资产	657.88	625.12	888.05	1,069.86	1,176.84
买入返售金融资产	332.08	237.73	239.96	316.75	348.42
可供出售金融资产	279.61	0.00	0.00	0.00	0.00
债权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他债权投资	146.34	179.73	234.59	277.01	304.71
其他权益工具投资	91.87	97.29	124.78	149.74	164.71
长期股权投资	28.13	31.11	40.79	41.75	39.59
资产合计	2,118.14	2,246.44	3,051.83	3,662.19	4,067.55
应付短期融资款	205.15	180.43	431.93	518.31	570.15
卖出回购金融资产款	442.08	418.23	519.65	657.36	726.23
代理买卖证券款	324.55	465.87	652.22	782.67	900.07
应付债券	410.66	375.49	431.93	547.11	601.82
负债合计	1,592.87	1,683.89	2,339.85	2,881.30	3,210.91
股本	82.00	82.00	96.12	96.12	96.12
资本公积	67.72	67.69	201.38	201.38	201.38
盈余公积	42.12	42.12	48.47	48.47	48.47
未分配利润	176.73	200.28	229.59	277.78	329.83
归属于母公司所有者权益	524.64	562.09	711.49	780.38	856.08
所有者权益合计	525.27	562.55	711.98	780.90	856.63
基本每股收益 (元)	0.38	0.56	0.67	0.87	1.00
每股净资产 (元)	5.77	6.25	7.40	8.12	8.91
加权平均净资产收益率	6.66%	9.46%	10.16%	11.27%	11.74%

数据来源：Wind，中航证券金融研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

胡江，证券执业证书号：S0640519090001，北京大学硕士，2017年加入中航证券，从事非银金融行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及/或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。