

公司研究

ROE 中等偏上，收入稳健待大湾区释放政策红利

——国信证券（002736.SZ）2022年三季度报点评

增持（维持）

当前价：8.61元（人民币）

作者

分析师：王思敏

执业证书编号：S0930521040003

wangsm@ebscn.com

分析师：王一峰

执业证书编号：S0930519050002

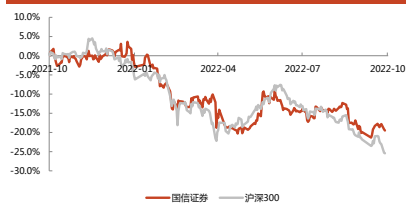
010-57378038

wangyf@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)	96.12
总市值(亿元):	827.63
一年最低/最高(元):	8.43/11.36
近3月换手率:	5.93%

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	7.19	8.67	8.08
绝对	-1.82	-6.41	-19.62

资料来源：Wind

相关研报

净利增速表现亮眼，投资经纪贡献主要收益
——国信证券（002736.SZ）2021年三季度业绩点评（2021-10-31）

净利增速表现亮眼，投资经纪贡献主要收益
——国信证券（002736.SZ）2021年一季报点评（2021-04-29）

要点

事件：国信证券发布2022年第三季度报告，公司2022年前三季度实现营收133亿元，同比下降21.72%；归母净利润47.62亿元，同比下降38.95%；加权平均净资产收益率5.18%，较去年同期下降4.8个百分点。

经纪业务与投资业务收入贡献大。2022年前三季度公司经纪及财富管理/投行/利息净收入/投资/其他收入占比分别为30.8%/10.5%/10.6%/31.4%/15.0%，经纪及财富管理业务与投资业务合计占比约62.2%，业绩表现与二级市场相关性较高。从业务贡献看，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-26.1%/0.2%/-41.8%/26.4%/104%，业绩下滑主要由于投资业务的明显下滑。

经纪业务增长源自客群带动，资本中介业务规模压缩。2022年前三季度公司经纪及财富管理实现收入39.71亿元，同比下滑26.1%，占总营收的30.8%。公司客户数量稳步增长。公司前三季度利息收入13.69亿元，较去年同期下滑17.77%。其中三季度末融出资金522.10亿元，较年初下滑15.75%，买入返售金融资产100.05亿元，较上年末增加47.76%，两融业务和股权质押业务主要受市场环境影响规模下降。

紧抓注册制机遇，投行业务市场地位稳固。2022年前三季度公司投行业务实现净收入13.2亿元，同比上升0.23%，维持小幅增长态势。公司作为深圳国资下属券商，业务精准定位于中小企业密集的粤港澳地区，推测前三季度公司在创业板优势进一步凸显，盈利能力有望进一步增强。

投资净收益同比下滑41.8%，资产管理业务向主动管理转型。2022年前三季度公司实现投资净收益40.53亿元，占总营收的31.4%，是公司的重要收入来源。公司投资净收益同比下滑41.78%，主要由于公允价值变动损益由正转负，证券市场波动导致金融工具公允价值变动减少。前三季度公司资管业务贡献收入2.3亿元，同比上升26.35%，主要由于资管业务净值规模下降的影响。

维持“增持”评级。公司作为粤港澳本土券商，收入来源多元且业绩稳健，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。鉴于公司自营收入波动超出我们预期，我们下调原利润预测，预计22-23年净利润分别为66.26亿元（较原预测下降33.71%）和84.11亿元（较原预测下降24.41%），并新增24年预测103.56亿元，维持“增持”评级。

风险提示：自营收入受二级市场波动影响，市场交投情绪下滑造成成交量下降。

公司盈利预测与估值简表

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	18784	23818	18527	22772	27820
营业收入增长率	33%	27%	-22%	23%	22%
净利润（百万元）	6616	10115	6626	8411	10356
净利润增长率	35%	53%	-34%	27%	23%
EPS（元）	0.69	1.05	0.69	0.88	1.08
ROE（归属母公司）（摊薄）	9.65%	11.38%	6.38%	7.58%	8.99%
P/E	12.51	8.18	12.49	9.84	7.99
P/B	1.02	0.85	0.75	0.75	0.69

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价日期为22年10月28日。

财务报表与盈利预测

损益表 (百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	18,784	23,818	18,527	22,772	27,820
手续费及佣金净收入	8,977	10,033	9,069	9,870	11,345
代理买卖证券业务净收入	6,424	7,195	6,532	6,680	7,600
证券承销业务净收入	1,892	1,979	1,879	2,537	3,059
资产管理业务收入	276	243	192	172	169
利息净收入	3,148	2,411	201	4,359	7,481
投资净收益	4,894	7,436	7,443	6,910	7,199
其他业务收入	1,679	2,172	1,814	1,632	1,796
营业支出	10,151	11,524	9,913	11,861	14,184
营业税金及附加	127	143	130	159	195
管理费用	7,370	9,732	7,434	9,586	11,792
资产减值损失	997	-521	717	646	581
其他业务成本	1,652	2,170	1,632	1,469	1,616
营业利润	8,633	12,294	8,614	10,911	13,637
加: 营业外收入	41	48	59	71	156
减: 营业外支出	330	-293	396	476	856
利润总额	8,344	12,634	8,276	10,507	12,936
减: 所得税费用	1,725	2,517	1,649	2,093	2,578
净利润	6,618	10,117	6,627	8,413	10,358
减: 少数股东损益	3	2	2	2	2
归母公司所有者的净利润	6,616	10,115	6,626	8,411	10,356
资产负债表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E
总资产	302,756	362,301	406,275	488,409	568,573
货币资金	65,907	67,722	65,886	142,124	186,691
结算备付金	11,040	17,088	15,823	39,417	-
融出资金	49,755	61,973	54,820	83,696	95,389
衍生金融资产	6	58	156	45	39
买入返售金融资产	16,180	6,771	10,505	5,485	4,936
应收款项	1,335	1,433	2,366	936	1,080
交易性金融资产	106,759	152,312	188,590	204,521	215,429
其他债权投资	24,741	29,644	38,078	28,418	27,806
其他权益工具投资	11,763	7,186	10,775	8,330	8,902
总负债	221,831	265,375	295,396	377,380	449,259
应付短期融资款	25,930	19,800	33,134	37,572	39,450
交易性金融负债	52	461	1,248	110	144
衍生金融负债	331	226	188	646	776
卖出回购金融资产款	72,147	96,525	120,079	103,048	111,292
代理买卖证券款	59,746	67,280	55,799	143,672	191,123
应付职工薪酬	4,649	6,492	6,528	6,232	7,741
应付债券	35,346	51,002	50,951	45,763	48,966
其他负债合计	8,677	11,270	12,960	22,113	30,233
所有者权益	80,924	96,927	110,879	111,029	119,314
股本	9,612	9,612	9,612	9,612	9,612
少数股东权益	17	17	-	-	-
归母公司所有者权益合计	80,907	96,910	110,879	111,029	119,314

资料来源: wind 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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