

自营投资显著回暖，投行业务稳健增长

国金证券（601377.SH）2022 年年报/23 年一季报点评

证券研究报告

2023 年 04 月 26 日

核心结论

事件：国金证券披露 22 年报及 23 年一季报，公司 22 年实现营业收入/归母净利润分别为 57.3/11.98 亿元，yoy-21%和-48.3%（经调整后，下同）；一季度公司实现营业收入/归母净利润 19.5/5.97 亿元，yoy+107%/380%。

自营投资成为影响公司业绩核心因素。22 年，公司自营投资收入 2.2 亿元，同比下降 88%。其中，22Q1 是公司业绩的低点，自营投资收入为-2.63 亿元，23Q1 这一数据提升至 7.16 亿元。自公司完成再融资后，公司金融投资规模稳步提升 420 亿元（较 22 年底+11%）。

投行 23Q1 实现稳健增长。22 年，公司投行实现收入 17 亿元，占比为 30%，同比-6%；23Q1，投行收入 4.0 亿元，同比+14%。22 年，IPO 主承销规模 113 亿元，收入 9.81 亿元。22 年，公司 IPO 和北交所上市主承销家数市场排名为第 11 名，再融资（含可转债）主承销家数市场排名第 14 名。截至 22 年底，公司共有注册保荐代表人 257 名，在全部保荐机构中排名第 9 位。

经纪业务市占率略有提升，利息净收入逆势增长。22 年，公司实现经纪收入 16.48 亿元，同比-16%；23Q1，经纪业务收入 3.89 亿元，同比-3%。22 年股票交易额的市场份额为 1.13%。经纪业务收入下降或将是受到公司佣金率下滑以及代销金融产品净收入下滑（22 年 yoy-38%至 1.89 亿元）的影响。公司 22 年实现利息净收入 14 亿元，同比+18%。公司两融余额 188 亿元，同比-8%；股票质押规模 83 亿元。23Q1，利息净收入同比-3%至 3.1 亿元。

投资建议：自营投资业务回暖将带动公司业绩恢复正常水平，投行业务依旧保持较强的竞争力，无论是在项目储备抑或人员队伍方面，公司均保持较强的竞争力。我们预计 23-25 年公司的归母净利润为 19.0 亿元、22.6 亿元和 25.4 亿元，同比+58.8%、18.7%和 12.5%，EPS 分别为 0.51 元、0.61 元和 0.68 元。公司当前股价对应 23E 为 1.03xPB，维持“买入”评级。

风险提示：政策风险、市场波动风险、经营及业务风险，基金销售不及预期。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	7,126.63	5,733.08	7,005.31	7,732.83	8,438.60
增长率（%）	17.55	-19.55	22.19	10.39	9.13
归母净利润（百万元）	2,317.32	1,198.29	1,902.72	2,258.93	2,541.74
增长率（%）	24.41	-48.29	58.79	18.72	12.52
每股收益（EPS）	0.77	0.34	0.51	0.61	0.68
市盈率（P/E）	14.45	27.94	17.60	14.82	13.17
市净率（P/B）	1.11	1.08	1.03	0.98	0.93

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级

买入

股票代码

600109.SH

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

8.99

近一年股价走势



分析师



罗钻辉 S0800521080005



15017940801



luozuanhui@research.xbmail.com.cn

联系人



孙冀齐



13162770049



sunjiqi@research.xbmail.com.cn

相关研究

国金证券：投行业务为牵引，受益于注册制改革—国金证券（600109.SH）首次覆盖报告 2023-02-28

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	19,033	23,391	25,255	27,596	28,935	营业收入	7,127	5,733	7,005	7,733	8,439
其中: 客户资金存款	15,154	18,081	20,379	21,615	22,582	手续费及佣金净收入	4,135	3,965	4,509	5,146	5,727
结算备付金	3,818	3,854	4,648	4,792	5,138	代理买卖证券业务净收入	1,958	1,648	1,770	1,966	2,064
其中: 客户备付金	3,374	3,252	4,092	4,112	4,415	证券承销业务净收入	1,810	1,702	2,059	2,391	2,778
融出资金	20,959	19,135	21,952	24,111	26,486	资产管理业务净收入	115	139	138	170	196
交易性金融资产	26,964	31,355	32,289	37,915	41,151	利息净收入	1,182	1,401	1,524	1,600	1,688
债权投资	16.3	-	9.3	5.5	8.9	投资净收益	1,797	283	1,514	1,605	1,711
其他债权投资	2,682	6,363	3,229	3,791	4,115	其他业务收入	1	1	1	1	1
其他权益工具投资	176	167	323	379	412	营业支出	4,204	4,353	4,869	5,192	5,577
衍生金融资产	10	145	646	464	663	营业税金及附加	40	38	46	51	55
长期股权投资	544	485	554	610	684	管理费用	4,213	4,282	4,787	5,100	5,476
存出保证金	1,726	1,760	2,149	2,191	2,335	信用减值损失	-49	33	35	39	42
固定资产	104	113	116	134	147	其他业务成本	0	0	0	0	0
无形资产	73	129	106	138	143	营业利润	2,923	1,380	2,137	2,541	2,861
其他资产	591	894	894	1,026	1,097	加: 营业外收入	67	4	66	73	79
总资产	88,313	102,180	117,208	125,368	134,254	减: 营业外支出	4	5	11	12	14
短期借款	237	250	275	303	333	利润总额	2,986	1,380	2,191	2,601	2,927
拆入资金	1,255	501	516	531	547	减: 所得税	658	175	278	330	372
交易性金融负债	2,436	4,774	4,869	4,967	5,066	净利润	2,328	1,205	1,913	2,271	2,555
衍生金融负债	44	8	10	12	15	减: 少数股东损益	10	6	10	12	14
卖出回购金融资产款	12,654	18,246	20,070	22,077	24,285	归属于母公司所有者的净利润	2,317	1,198	1,903	2,259	2,542
代理买卖证券款	19,241	22,043	25,350	26,617	27,948						
代理承销证券款	0	62	62	62	62						
应付职工薪酬	3,182	3,124	3,493	3,721	3,996	基本比率和每股指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
应付债券	10,481	8,953	9,669	10,442	11,278	净利率	32.52%	20.90%	27.16%	29.21%	30.12%
总负债	63,808	70,848	84,592	91,064	98,092	总资产收益率	2.62%	1.17%	1.62%	1.80%	1.89%
总股本	3,024	3,724	3,724	3,724	3,724	净资产收益率	9.49%	3.85%	5.87%	6.63%	7.07%
所有者权益合计	24,504	31,332	32,616	34,304	36,162	市盈率 (倍)	14.45	27.94	17.60	14.82	13.17
少数股东权益	83	203	212	223	235	市净率 (倍)	1.11	1.08	1.03	0.98	0.93
归母所有者权益合计	24,421	31,129	32,404	34,082	35,928	每股净利润 (元/股)	0.77	0.34	0.51	0.61	0.68
负债及所有者权益合计	88,313	102,180	117,208	125,368	134,254	每股净资产 (元/股)	8.07	8.36	8.70	9.15	9.65

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

分析师声明

本人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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

联系地址

联系地址: 上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话: 021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。