

国金证券(600109)中报点评

——佣金率下滑对业务收入有冲击

金融/资本市场

谨慎推荐

维持评级

发布时间：2011 年 8 月 26 日

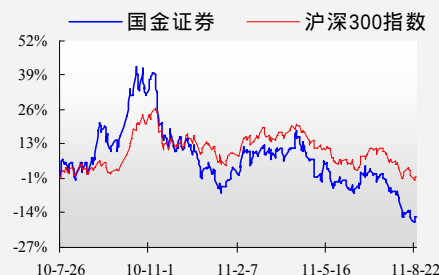
投资要点：

- 2011 年 1-6 月，公司实现营业收入 703,993,273 元，同比下降 13.6%；实现归属于母公司股东的净利润 205,355,045 元，同比下降 30.6%。
- 从各项业务上来看，经纪业务收入同比减少 11.6%，承销业务同比减少 43.1%，投资收益增加 190.5%，利息收益增加 66.3%。
- 2011 年上半年，公司实现股票基金权证交易额 2456.3 亿元，同比增加 8.2%，实现经纪业务收入 3.3 亿元，同比减少 11.6%，佣金率为 0.135%，同比下降 18.3%。佣金率下滑导致经纪业务收入降低。
- 2011 年上半年，公司承销业务收入 2.29 亿元，同比减少 43.12%。公司股票主承销家数 6 家，股票主承销项目总金额 54.33 亿元，由于股票承销项目金额较上年同期有所下降，导致承销保荐业务收入同比下降。
- 2011 年上半年，公司证券投资收益 0.3 亿元，同比增加 190%，公司增加了债券投资规模，并且兑现了部分股票的投资收益，因此，总体投资收益增加。
- 我们预计 2011 年国金证券的每股收益大约为 0.58 元，动态市盈率为 22 倍，给予谨慎推荐评级。
- 风险提示：股市下跌会造成股价波动。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	164,456		43,834		0.44		--	
2011E	190,768	16.0%	58,235	32.9%	0.58		23.0	
2012E	224,153	17.5%	75,076	28.9%	0.75		17.8	
2013E	262,259	17.0%	94,665	26.1%	0.95		14.1	

走势图



市场数据 2011/8/25

收盘价：	13.35 元
52 周最高价：	20.99 元
52 周最低价：	11.50 元
平均持仓成本：	15.18 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	100,024
流通 A 股（万股）：	100,024
每股收益（元）：	0.21
每股净资产（元）：	3.22
每股经营现金流（元）：	-1.48
市净率：	4.15

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、经营状况分析

2011年1-6月，公司实现营业收入703,993,273元，同比下降13.6%；实现归属于母公司股东的净利润205,355,045元，同比下降30.6%。

从各项业务上来看，经纪业务收入同比减少11.6%，承销业务同比减少43.1%，投资收益增加190.5%，利息收益增加66.3%。

二、各项业务分析

1、经纪业务收入

2011年上半年，公司实现股票基金权证交易额2456.3亿元，同比增加8.2%，实现经纪业务收入3.3亿元，同比减少11.6%，佣金率为0.135%，同比下降18.3%。佣金率下滑导致经纪业务收入降低。

表 1、交易额对比

单位：亿元

	2011 年 1-6 月	市场份额	2010 年 1-6 月	市场份额	同比
股票	2,431.4	0.50%	2,210.33	0.49%	10.0%
基金	11.75	0.19%	13.34	0.18%	-11.9%
权证	13.17	0.26%	45.81	0.25%	-71.3%
合计	2,456.3	0.95%	2,269.5	0.92%	8.2%

资料来源：公司公告

表 2、佣金率

单位：元

	2011 年上半年	2010 年上半年	同比
经纪业务收入	330,383,072	373,786,501	-11.6%
交易额	245,631,000,000	226,950,000,000	8.2%
佣金率	0.135%	0.165%	-18.3%

资料来源：公司公告

2、承销业务

2011年上半年，公司承销业务收入2.29亿元，同比减少43.12%。公司股票主承销家数6家，股票主承销项目总金额54.3亿元，由于股票承销项目金额较上年同期有所下降，导致承销保荐业务收入同比下降。

3、证券投资收益

2011年上半年，公司证券投资收益0.3亿元，同比增加190%，公司增加了固定收益类证券投资规模，并且兑现了部分股票的投资收益，因此，总体投资收益增加。

表3、投资收益明细

单位：元

项目	2011 年 1-6 月	2010 年 1-6 月	同比
证券投资收益	27,622,242	-28,159,911	198%
其中：出售交易性金融资产收益	739,115	-788,449	194%
出售可供出售金融资产收益	4,804,226	-33,492,908	114%
金融资产持有期间收益	22,078,901	6,121,447	261%
公允价值变动损益	2,467,049	-5,089,206	148%
其中：交易性金融资产	2,467,049	-5,089,206	148%
合计	30,089,290	-33,249,117	190%

资料来源：公司公告

三、盈利预测及投资评级

我们预计2011年国金证券的每股收益大约为0.58元，动态市盈率为22倍，给予谨慎推荐评级。

表4、盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业收入	1,644,555,700	1,907,684,612	2,241,529,419	2,622,589,420
经纪业务	801,450,336	921,667,887	1,059,918,070	1,218,905,780
承销业务	613,201,966	705,182,261	810,959,600	932,603,540
利息净收入	112,215,590	129,047,929	148,405,118	170,665,886
投资净收益	53,338,812	61,339,634	70,540,579	81,121,666
公允价值变动净收益	1,293,388	1,487,396	1,710,506	1,967,081
其他业务收入	243,995	280,594	322,683	371,086
二、营业支出	1,071,952,754	1,179,148,029	1,297,062,832	1,426,769,115
营业税金及附加	88,504,195	97,354,614	107,090,075	117,799,083
管理费用	950,295,506	1,045,325,056	1,149,857,562	1,264,843,318
资产减值损失	32,915,668	36,207,235	39,827,958	43,810,754
其他业务成本	237,385	261,124	287,236	315,960
三、营业利润	572,602,946	728,536,583	944,466,587	1,195,820,305
加：营业外收入	26,871,389	29,558,528	32,514,381	35,765,819
减：营业外支出	1,624,297	1,786,726	1,965,399	2,161,939
四、利润总额	597,850,038	756,308,384	975,015,568	1,229,424,185
减：所得税	159,503,273	173,950,928	224,253,581	282,767,562
五、净利润	438,346,765	582,357,456	750,761,988	946,656,622
减：少数股东损益	2,276	2,504	2,754	3,030
归属母公司所有者净利润	438,344,489	582,354,952	750,759,234	946,653,593
六、每股收益：	0.44	0.58	0.75	0.95

资料来源：WIND

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势:在未来 6—12 个月内,行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避:在未来 6—12 个月内,股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据,东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归我公司所有。