东兴证券
DONGXING SECURITIES

三季度业绩大幅向好，员工持股圆满落地

——国元证券（000728）三季度财报点评

2016 年 10 月 25 日

强烈推荐/维持

国元证券 | 财报点评

齐瑞娟 分析师 执业证书编号：S1480515080001

qirj@dxzq.net.cn 010-66554089

事件：

公司 2016 年前三季度实现营业收入 24.02 亿元，同比下降 47.41%，归属上市公司股东净利润 9.54 亿元，同比下降 57.37%，每股收益 0.49 元，同比下降 57.02%。公司第三季度实现营业收入 10.00 亿，同比增加 5.30%，环比增加 28.47%，归属上市公司股东净利润 4.43 亿，同比增长 26.67%，环比增加 49.34%。公司业绩符合预期。

公司分季度财务指标

指标	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3
营业收入（百万元）	1452.25	2166.98	949.33	1204.81	624.73	778.1	999.61
增长率（%）	85.35%	256.18%	19.18%	-7.15%	-56.98%	-64.09%	5.30%
毛利率（%）	64.85%	69.56%	50.92%	59.83%	35.51%	48.83%	57.24%
营业利润率（%）	64.85%	69.56%	50.92%	59.83%	35.51%	48.83%	57.24%
净利润（百万元）	717.10	1170.02	349.72	547.57	213.99	299.75	447.48
增长率（%）	95.37%	387.55%	04.18%	27.64%	-70.16%	-74.38%	27.95%
每股盈利（季度，元）	0.37	0.60	0.18	0.28	0.11	0.15	0.23
总资产收益率（%）	1.12%	1.27%	0.49%	0.75%	0.32%	0.45%	0.66%

观点：

- **经纪业务市场份额和佣金率企稳，三季度环比小幅增长。**公司前三季度经纪业务手续费净收入同比下降 64.39%，第三季度环比小幅增加 1.45%。公司一直积极推进传统经纪业务与创新业务协同发展，经纪业务市场份额保持稳健，维持在 0.92%与二季末持平，综合佣金率维持在万四，同样与二季末持平。

- **投行受益于地方丰厚资源，同比环比双双出彩。**公司前三季度投行业务收入同比增加 24.52%，第三季度环比增长 15.45%。公司作为安徽省最大的证券公司和省国资委唯一的上市金融平台，股东资源丰厚，且安徽国资体系庞大、国企改革力度走在全国前列，为公司提供丰厚业务机会。

- **自营业绩亮眼，环比大幅改善。**公司前三季度自营业务收入同比下降 51.91%，第三季度环比上升 116.54%。自营公司自营风格历来稳健，权益类投资占比较低，且公司是少数几个参与第二波救市的上市券商之一，今年以来浮亏有限且有扭亏为盈的可能。

- **两融份额小幅攀升，股票质押快速增长。**公司前三季度利息收入同比下降29.74%，第三季度环比上升0.81%。公司两融余额从二季度末94.87亿小幅攀升上升至三季度末100.26亿，涨幅5.68%，两融市场份额相应从1.11%上升至1.15%。今年以来至三季度末股票质押参考市值从6月底的149.59亿增长至238.18亿，涨幅59.2%，说明公司股票质押业务经营稳中有升。

- **国元员工持股圆满落地，“员工持股+三年定增”彰显对公司未来发展坚定信心，14.57元/股“员工持股+三年定增”价格为公司股价铸黄金底，对公司中长期发展意义深远。**公司员工持股计划已于8月26日完成股票过户，宣告自去年9月起筹备的员工持股计划圆满落地。作为第一家完成A股员工持股的上市券商，国元14.57元/股定增价+员工持股价最大限度绑定公司、机构投资者、全体员工的共同利益，充分体现对公司未来发展的坚定决心，具有深远意义。此外，证监会已受理公司非公开发行A股申请，募集资金不超过42.87亿元，大股东国元集团认购17%，锁定期5年，预计于明年上半年完成定增。

结论：

我们推荐国元证券的逻辑，1）公司是杠杆水平最低的上市券商之一，在今年震荡市的大环境下提高了业绩的防御性；2）公司深耕安徽，尽享皖江经济带资源优势，凭借省国资委背景，公司在投行、资管、直投等业务条线的区域优势非常显著；3）公司将受益于大股东国元集团的国改进程和安徽省国企改革带来的业务机会；4）首家上市券商员工持股计划花落国元，该员工持股计划规模之大、董监高认购之果断坚决，充分体现公司高管和员工对公司未来发展的坚定信心；5）三年定增计划正式启动，将大大提升公司资本实力，大股东积极认购锁定期5年，充分彰显对未来信心；6）14.57元/股“员工持股+三年定增”价格为公司股价铸黄金底。

我们预测公司2016、2017、2018年营业收入为33.23亿、41.61亿、48.39亿，净利润为14.55亿、18.23亿、21.19亿，对应EPS分别为0.74元、0.93元、1.08元，对应BVPS分别为10.54元、11.37元、12.35元，对应PB为1.99X、1.84X、1.70X，给予2016年2.2倍PB，调高目标价至23元，维持“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	14,277	23,742	16,690	19,471	19,471	**营业收入**	3,486	5,773	3,323	4,161	4,839
结算备付金	2,890	4,230	2,782	3,245	3,245	**手续费及佣金净收入**	1,515	3,092	1,834	2,278	2,678
交易性金融资产	235	1,432	1,788	1,824	1,915	其中：代理买卖证券业务净收	1,134	2,606	1,113	1,233	1,136
买入返售金融资	6,110	4,663	6,062	6,971	8,017	证券承销业务净收入	240	325	542	790	1,191
存出保证金	166	49	278	325	325	受托客户资产管理业务净收入	116	131	162	232	325
可供出售金融资	14,980	19,273	21,812	23,523	25,875	利息净收入	613	1,106	878	829	1,002
长期股权投资	412	888	1,955	2,150	2,365	投资净收益	1,536	1,884			
固定资产	1,508	1,519	1,595	1,674	1,758	其中：对联营企业和合营企业	62	73			
无形资产	25	31	53	72	0	公允价值变动净收益	(204)	(295)			
商誉	121	123	123	123	123	自营业务净收入	1,269	1,517	577	1,012	1,110
递延所得税资产	119	182	208	227	249	**营业支出**	1,691	2,120	1,385	1,735	2,018
其他资产	859	252	1,093	1,197	1,309	营业税金及附加	168	309	216	270	315
资产合计	53,143	72,551	66,117	83,879	86,610	管理费用	1,375	1,801	1,163	1,456	1,694
卖出回购金融资	11,285	5,718	5,432	5,703	5,988	其他业务成本	2	7	7	8	10
代理买卖证券款	13,235	23,236	16,690	24,339	24,339	**营业利润**	1,795	3,654	1,937	2,426	2,821
应付职工薪酬	310	562	364	456	530	加：营业外收入	4	19	10	12	15
应交税费	275	430	218	273	318	减：营业外支出	6	8	7	8	10
其他负债			22,703	30,771	31,175	**利润总额**	1,793	3,665	1,940	2,430	2,826
负债合计	35,684	52,487	45,407	61,543	62,350	减：所得税	422	880	485	608	706
股本	1,964	1,964	1,964	1,964	1,964	**净利润**	1,372	2,784	1,455	1,823	2,119
资本公积金	9,876	9,876	9,876	9,876	9,876	**归属于母公司净利润**	1,372	2,784	1,455	1,823	2,119
盈余公积金	792	1,053	1,216	1,398	1,610	每股净资产（元）	8.89	10.15	10.54	11.37	12.35
未分配利润	2,699	4,454	5,274	6,353	7,640	基本每股收益（元）	0.70	1.42	0.74	0.93	1.08
一般风险准备	1,533	2,105	2,381	2,746	3,170						
归属于母公司权	17,460	19,934	20,711	22,337	24,260						
所有者权益合计	17,460	20,063	20,711	22,337	24,260						
负债及股东权益	53,143	72,551	66,117	83,879	86,610						

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

齐瑞娟

北京大学经济学学士，纽约州立大学金融经济学硕士，曾于 2010 年至 2015 年在博时基金管理公司工作，历任养老金业务部专户业务助理、专户业务经理、专户业务总监。2015 年加盟东兴证券研究所，从事非银金融行业研究。

联系人简介

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，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。