

国元证券 (000728)

员工持股+定增，行业龙头地位凸显

推荐 (维持)

现价: 21.28 元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.gyzq.com.cn
大股东/持股	国元集团/21.99%
实际控制人/持股	安徽省人民政府国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	1,964
流通 A 股(百万股)	1,964
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	417.96
流通 A 股市值(亿元)	417.96
每股净资产(元)	10.67
资产负债率(%)	71.10

行情走势图



证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

张译从 一般从业资格编号
S1060116080096
01056610252
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

公司发布 2016 年年报，2016 年实现营业收入 33.76 亿元，同比减少 41.53%；实现归母净利润 14.05 亿元，同比减少 49.52%；EPS0.72 元/股，同比减少 48.94%；拟每 10 股派发现金红利 3 元。

平安观点:

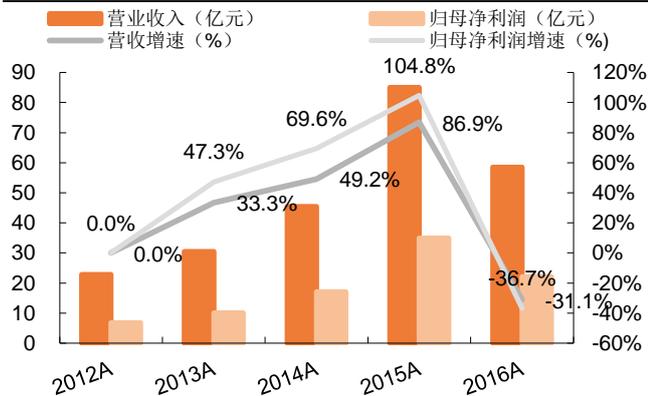
- **业绩表现平稳，处于行业中上游水平：**公司 2016 年实现营业收入 33.76 亿元，同比减少 41.53%；实现归母净利润 14.05 亿元，同比减少 49.52%，与行业平均水平相近，整体业绩表现稳定。公司 2016 年末总资产、净资产和净资本规模在全行业 129 家证券公司中排名分别为第 26、20 和 30 位，处于行业中上游水平。
- **经纪业务市占率保持稳定，投行业务快速增长：**公司整体业务结构呈现经纪、自营和融资三足鼎立的格局，三者占公司整体业务收入的 80%以上，而一直以来发展较为滞后的投行业务在 2016 年表现抢眼。公司 2016 年股票交易市场份额 0.952%，较 2015 年略下降 0.01% (数据来源: wind)，经纪业务市占率基本保持稳定。2016 年公司投行业务收入 4.63 亿元，同比增长 42%，占总收入比例由 5.6% 上升至 13.7%，主承销金额 314.69 亿元，同比增长 217.23%。
- **首家实施员工持股的券商，定增提升资本实力：**公司作为行业内首家实施员工持股计划的券商，与 2016 年 8 月分两期完成了相关的股票过户手续，持股占总股本的 1.5%，认购均价为 14.57 元。同时公司于 2016 年下半年以不低于 14.17 元/股，非公开发行不超过 3.03 亿股，募集资金不超过 43 亿元，用以补充资本金，扩大公司业务规模。员工持股+定增提升公司资本实力，具有一定安全边际，对公司未来发展起到积极作用。
- **综合经营的股东优势叠加深耕细作的区域优势：**公司的第一大股东国元集团是安徽省唯一一家金控平台，其旗下包含证券、信托、保险、典当、小贷、投资与资管等各类金融业务，依托股东背景，发挥协同效应，实现交叉销售与资源共享。同时公司在安徽及周边深耕细作，在地区内各业务都积累了大量的企业及个人客户，同时在省内股票承销业务上也具有明显优

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5773	3376	4261	5044	5709
YoY(%)	65.6	-41.5	26.2	18.4	13.2
净利润(百万元)	2784	1405	2001	2670	3151
YoY(%)	103.0	-49.5	42.4	33.4	18.0
ROE(%)	14.9	6.9	9.5	12.0	13.1
EPS(摊薄/元)	1.42	0.72	1.02	1.36	1.60
P/E(倍)	15.0	29.7	20.9	15.7	13.3
P/B(倍)	2.1	2.0	1.9	1.8	1.7

势。并且伴随着安徽国企改革带来的业务机会以及省内众多上市公司再融资需求增加的背景下，公司区域优势更加凸显。

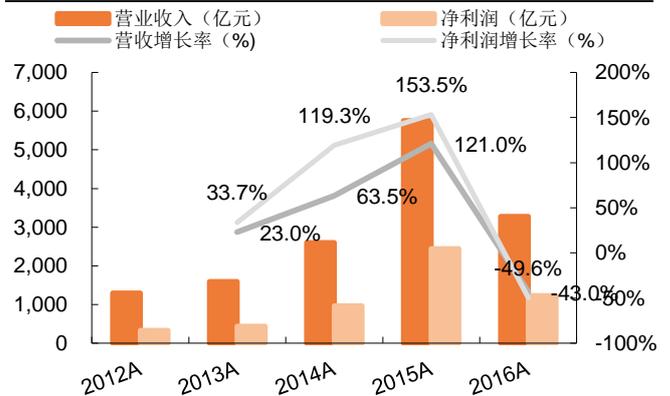
- **投资建议：**目前公司整体业务状况良好，投行业务短板也逐渐被弥补，同时公司推行的员工持股计划和定增大大提升了公司的整体实力。并且考虑到未来公司股东优势和地域优势或许会更加明显，因此我们看好公司未来的发展，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济增速持续放缓、资本市场大幅波动、政策趋紧超预期、业务发展不及预期。

图表1 证券业绩变化情况



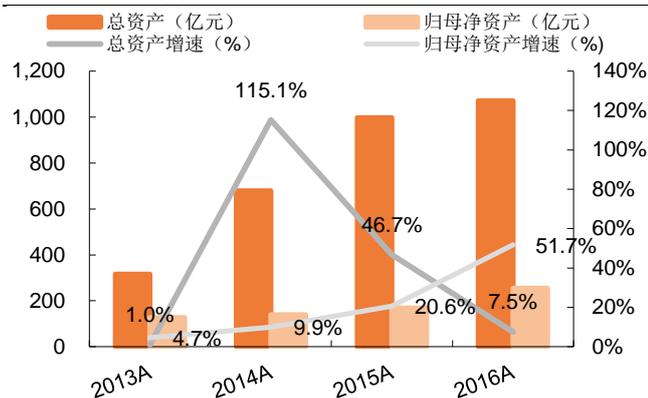
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表2 证券行业整体业绩变化情况



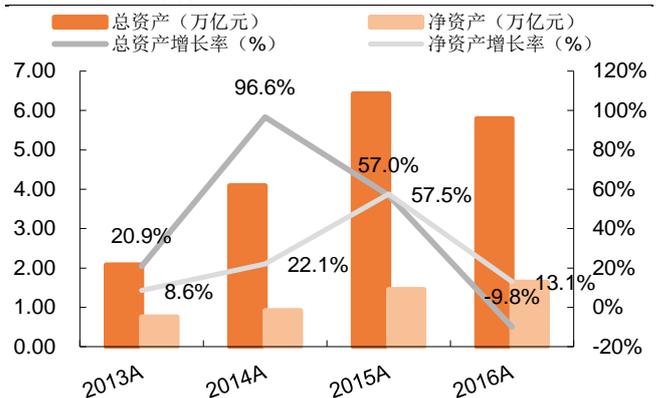
资料来源:证券业协会、平安证券研究所

图表3 证券净资产变化情况



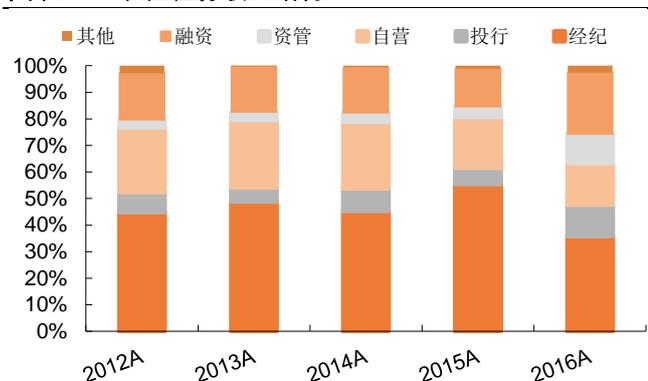
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表4 证券行业整体净资产变化情况



资料来源:证券业协会、平安证券研究所

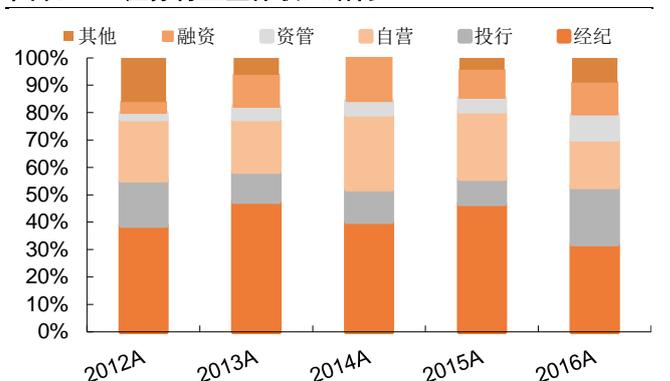
图表5 长江证券收入结构



资料来源:公司年报、平安证券研究所

注:根据财务报表相关数据统计得出

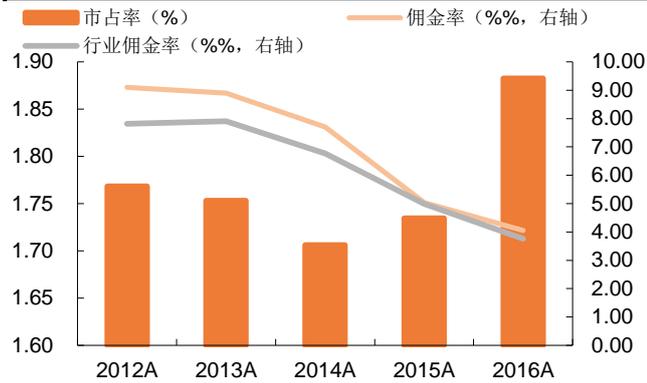
图表6 证券行业整体收入结构



资料来源:证券业协会、平安证券研究所

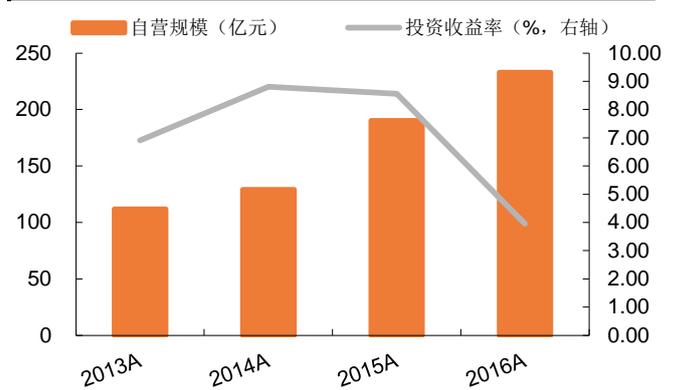
注:根据证券业协会相关数据统计得出

图表7 证券经纪业务佣金率及行业对比



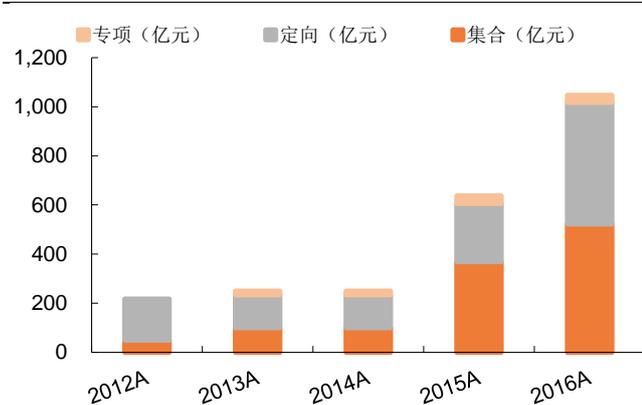
资料来源:wind、公司年报、证券业协会、平安证券研究所

图表8 证券自营规模及投资收益率



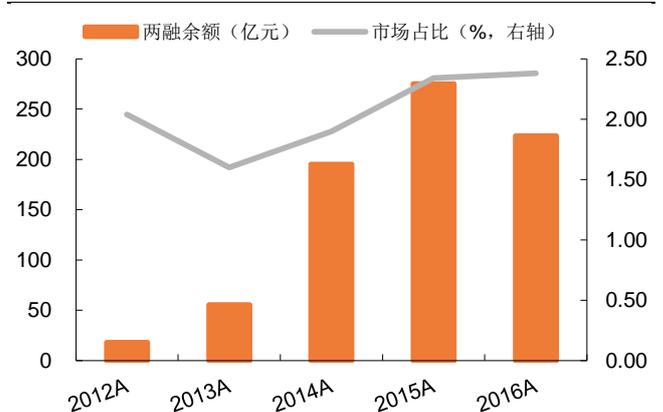
资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表9 证券资管规模



资料来源:公司年报、平安证券研究所

图表10 证券两融业务情况



资料来源:wind、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金及结算备付金	21,018	20,653	24,486	25,667
其中:客户资金存款	0	0	0	0
客户保证金及备付金	2,926	3,857	4,217	4,870
其中:客户备付金	2,655	2,787	2,927	3,073
交易性金融资产	1,313	3,554	4,289	5,972
可供出售金融资产	25,045	24,333	27,761	28,082
持有至到期金融资产	19	0	0	0
买入返售金融资产	6,352	6,987	7,685	8,454
长期股权投资	2,095	758	915	1,274
固定资产	1,502	2,026	2,445	3,404
无形资产	37	1,327	1,602	2,230
递延所得税资产	161	458	553	770
投资性房地产	0	0	0	0
其他资产	11,223	9,606	3,456	719
资产总计	71,689	73,559	77,409	81,442
短期借款	975	975	975	975
拆入资金	0	0	0	0
交易性金融负债	9,896	10,391	10,911	11,456
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0
卖出回购金融资产款	4,285	4,714	5,185	5,704
代理买卖证券款	16,496	17,321	18,187	19,096
其他负债	19,151	18,715	18,878	18,921
负债合计	50,804	52,116	54,135	56,152
少数股东权益	143	148	161	175
股本	1,964	1,964	1,964	1,964
资本公积	9,835	9,835	9,835	9,835
留存收益及其他	8,943	9,495	11,313	13,316
所有者权益合计	20,885	21,443	23,273	25,290
负债和股东权益	71,689	73,559	77,409	81,442

每股指标

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
每股净利润	0.72	1.02	1.36	1.60
每股净资产	10.56	10.92	11.85	12.88
每股股利	0.30	0.43	0.57	0.67
股息派发率(%)	41.9	41.9	41.9	41.9

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,376	4,261	5,044	5,709
经纪业务收入	968	1,263	1,497	1,797
投行业务收入	463	388	411	436
资产管理业务收入	100	292	442	619
利息收入	822	1,006	1,177	1,193
投资收益	1,553	0	0	0
其他业务收入	-530	1,312	1,517	1,665
营业支出	1,599	1,725	1,674	1,729
营业税金及附加	90	171	168	209
管理费用	1,485	1,551	1,501	1,515
资产减值损失	21	0	0	0
其他业务成本	4	4	4	5
营业利润	1,776	2,536	3,370	3,980
营业外净收入	3	-2	10	10
利润总额	1,780	2,534	3,380	3,990
所得税	364	518	692	817
归属母公司净利润	1,405	2,001	2,670	3,151

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-41.5	26.2	18.4	13.2
归母净利润(%)	-49.5	42.4	33.4	18.0
收入结构				
手续费净收入(%)	28.7	29.6	29.7	31.5
利息净收入(%)	24.3	23.6	23.3	20.9
承销收入(%)	13.7	9.1	8.1	7.6
投资收益(%)	27.8	28.6	28.1	27.2
资产管理收入(%)	3.0	6.9	8.8	10.8
其他业务收入(%)	2.5	2.2	2.0	2.0
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.04	0.04	0.04	0.04
自营投资收益率(%)	3.2	4.3	4.3	4.3
杠杆率	3.4	3.4	3.3	3.2
ROE(%)	6.9	9.5	12.0	13.1
ROA(%)	2.0	2.8	3.6	4.0

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033