

国元证券 股票代码：000728.SZ

自营、资管发力，业绩逆市增长

事项：

8月22日晚，国元证券披露2017年半年度报告，报告期内实现营收15.72亿元，同比+12.03%，实现归母净利润5.14亿元，同比+0.62%，逆市增长。每股收益为0.17元/股，较去年同期减少0.01元。加权平均净资产收益率为2.46%，较去年同期减少0.08个百分点。期末归属于母公司股东权益205.89亿元，较年初下降0.74%。公司业务结构趋于均衡，经纪业务占比下降15个百分点。自营投资业务因处置金融资产收益显著，同比收入增幅超200%，成为业绩增长的一大支撑。资管业务收入因集合资产规模扩大也有所增长。

投资要点

1. 经纪业务佣金率下滑，市占率回升与去年持平

公司2017上半年经纪业务实现净收入5.02亿元，同比-24%，主要受制于市场交易额缩减及佣金率下滑。2017Q2股基成交额市占率回升至0.92%，上半年的市占率与去年持平。2017Q2平均佣金率3.56%，较一季度3.62%环比下行2%，下滑幅度较小。信用业务方面，上半年证券信用业务实现收入3.50亿元，同比下降13%。截至6月30日，国元证券母公司两融余额111.51亿元，同比增长18%，股票质押余额66.32亿元，同比增长46%，公司以拓展市场为抓手，提高灵活定价能力，实现两融和股质业务规模和市占率双提升。

2. 投行稳健增长，IPO储备丰富

2017H1公司投行业务实现净收入1.84亿元，同比+3%。报告期内，公司完成3项IPO（行业第21位，首发募集资金20.05亿元，行业第19位）、2项增发（行业第15位）、3项并购重组、1个可交换债（行业第12位）、3个企业债（行业第10位）和1个公司债，推荐16家企业在新三板挂牌。目前公司IPO审核申报数（不含终止审查）有50家，在行业中排名第九，项目储备丰富，下半年投行业绩可期。

3. 资管、自营业务取得丰硕成果，支撑公司业绩增长

公司资管业务上半年收入0.59亿元，同比+79%，主要系母公司资管规模稳健扩张。截至6月末，母公司资管规模1098亿元，同比增长16%，其中集合资产规模196亿元（同比+19%）、定向852亿元（同比+9%）、专项50亿元。同时资管业务毛利率增加逾69个百分点，成本控制能力强。自营业务在上半年实现3.59亿元收入，因处置金融资产收益显著，同比大增205%。公司在固收方面注重风险防范，实现稳健收益；在权益类投资上把握了一带一路、粤港澳、国企改革等主题投资机会，达到盈利目标坚决止盈。投资子公司国元创新上半年实现营收7776万元，同比+22%，净利润5980万元，同比+25%，也取得了不错的增长。

4. 投资建议：国元证券业务深耕安徽地区，经营稳健，业务趋于均衡。连续五年获得A类券商评级，风控良好。公司上半年转增股后总股本变为29.46亿股，目前PB估值在1.9倍，在可比中小型券商中估值较低，具有一定安全边际。预计公司2017/2018/2019年EPS为0.54/0.58/0.61，对应PE分别为24.83/23.29/22.13，维持推荐评级。

风险提示：市场环境持续低迷

目标价： - RMB

当前股价： 13.41RMB

投资评级 推荐

评级变动 维持

证券分析师


证券分析师：洪锦屏

执业编号：S0360516110002
电话：0755-82755952
邮箱：hongjinping@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	294,615
流通A股/B股(万股)	294,615/-
资产负债率(%)	71.6
每股净资产(元)	7.0
市盈率(倍)	27.56
市净率(倍)	1.9
12个月内最高/最低价	17.15/10.45

市场表现对比图(近12个月)



相关研究报告

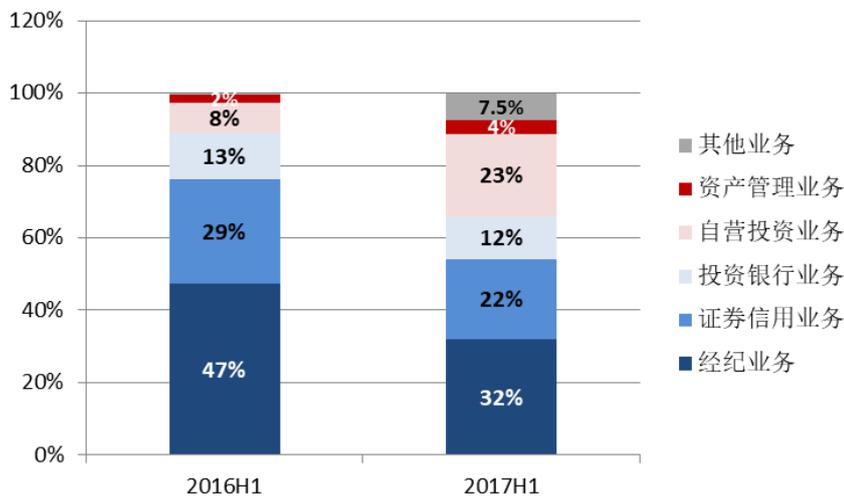
《国元证券（000728）：一季度同比修复显著，投行业绩静待兑现》

2017-04-18

图表 1 国元证券 2017H1 主营业务情况（单位：亿元）

业务类别	营业收入	收入同比	营业成本	毛利率（%）	毛利率较上年同期增减
经纪业务	5.02	-24.43%	3.38	33%	减少 16.17 个百分点
证券信用业务	3.50	-13.48%	0.21	94%	增加 1.15 个百分点
投资银行业务	1.84	2.94%	1.09	41%	减少 16 个百分点
自营投资业务	3.59	205.42%	0.08	98%	增加 5.43 个百分点
资产管理业务	0.59	79.21%	0.31	47%	增加 69.17 个百分点

资料来源：公司公告、华创证券

图表 2 国元证券业务结构变动


资料来源：公司公告、华创证券

附录：财务预测表
利润表

单位：百万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5,773	3,376	3,790	4,272	4,491
手续费及佣金净收入	3,092	1,589	1,443	1,642	1,660
其中：代理买卖证券业务净收入	2,606	968	816	914	896
证券承销业务净收入	325	463	482	581	586
受托客户资产管理业务净收入	131	100	133	147	178
利息净收入	1,106	822	921	1,042	1,148
投资净收益	1,884	1,579	1,707	1,535	1,624
其中：对联营和合营企业的投资收益	73	65	87	132	182
公允价值变动净收益	-295	-640	-312	23	27
汇兑净收益	-32	9	5	5	5
其他业务收入	18	17	25	26	27
营业支出	2,120	1,599	1,816	1,967	2,066
营业税金及附加	309	90	16	0	0
管理费用	1,801	1,485	1,779	1,923	2,021
资产减值损失	4	21	13	37	37
其他业务成本	7	4	7	8	8
营业利润	3,654	1,776	1,973	2,305	2,425
加：主营业务收入	19	29	11	15	14
减：主营业务支出	8	25	10	20	12
营业总额	3,665	1,780	1,974	2,301	2,427
减：所得税	880	364	479	575	607
净利润	2,784	1,415	1,495	1,726	1,821
归属于母公司所有者的净利润	2,784	1,405	1,470	1,696	1,785
减：少数股东损益	0	10	25	29	36
EPS	1.42	0.72	0.54	0.58	0.61

资料来源：公司公告、华创证券

非银组分析师介绍

华创证券组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016 年加入华创证券研究所。2010 年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2011-2013 年新财富上榜（前四团队），2015 年金牛奖非银金融第五名。

华创证券分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行总行能源金融事业部，撰写过多篇行业发展白皮书。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师：翟盛杰

浙江大学经济学硕士。曾任职于浙商证券。2017 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	刘蕾	销售经理	010-63214683	liulei@hcyjs.com
	申涛	销售经理	010-63214683	shentao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	杜博雅	销售助理	010-63214683	duboya@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理兼广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售助理	0755 83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	朱妍	销售助理	0755-82027731	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	销售副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	沈晓瑜	高级销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572597	wutianyu@hcyjs.com
	何逸云	销售助理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	柯任	销售助理	021-20572590	keren@hcyjs.com
蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500