

国元证券 (000728)

定增落地资本实力大增，业绩表现优于行业

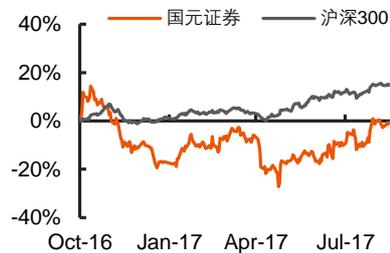
推荐 (维持)

现价: 12.74 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/21.41%
实际控制人	安徽省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	2,946
流通 A 股(百万股)	2,946
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	375.34
流通 A 股市值(亿元)	375.34
每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	72.50

行情走势图



相关研究报告

《国元证券*000728*自营资管业务表现突出 定增增强资本实力》 2017-08-22
 《国元证券*000728*员工持股+定增，行业龙头地位凸显》 2017-04-18

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
 010-56610252
 ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司发布三季报, 3Q2017实现营收9.27亿元, 同比下滑7.24%; 归母净利润3.76亿元, 同比下滑14.98%。2017Q1-Q3实现营收24.98亿元, 同比增加4.01%; 归母净利润8.90亿元, 同比下滑6.63%; 加权平均ROE为4.27%, 同比减少0.37个百分点。截止3Q2017末, 公司归母净资产208.89亿元, 较上年末增加0.71%; 总资产766.04亿元, 较上年末增加6.88%。

平安观点:

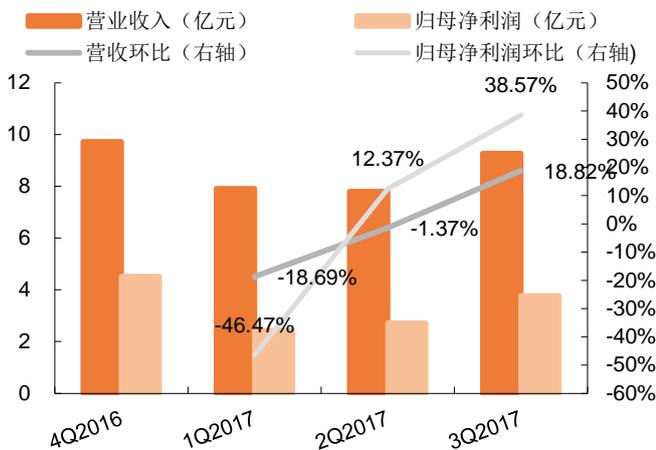
- **三季度业绩环比改善, 多业务向好:** 公司 3Q2017 实现营收 9.27 亿元, 环比增长 18.82%; 归母净利润 3.76 亿元, 环比增长 38.57%, 多业务改善带动公司业绩环比增长, 除利息净收入外, 其它业务收入环比均增加。从收入结构看, 根据财报数据计算, 与上半年相比, 前三季度除融资类收入占比下滑外, 经纪、投行、自营和资管收入占比均提高。
- **42 亿定增落地, 资本实力大幅增强:** 2017 年 10 月, 公司定增落地, 融资金额 42.14 亿元, 引入建安投资集团、安徽铁路发展基金和广东高速, 控股股东国元集团也积极参与。定增落地后, 公司净资产超 250 亿元, 向公司“十三五规划”目标的 300 亿元大幅迈进。根据证券业协会数据, 2016 年公司净资产排名行业第 20, 以 2016 年的数据为基数计算, 定增落地后公司净资产排名有望攀升 3-4 名。
- **经纪业务量价齐增, 线上线下协调发展:** 根据 wind 数据, 公司前三季度股基市占率为 0.903%, 较上半年末提升 0.013 个百分点; 根据财报数据计算得出, 公司前三季度经纪佣金率为万分之 3.77, 较上半年增加 5.04%。公司坚持线上线下协调发展, 加大营业网点和信息系统建设, 建立以分公司为核心的经纪业务管理体系, 拓展网点业务辐射范围, 深挖银行渠道资源; 不断优化线上交互平台, 强化数据分析, 丰富产品品种。
- **自营规模环比增加, 投资收益率略有提升:** 根据财报数据计算, 截止三季度末, 公司自营规模达 291.25 亿元, 较上半年末增加 10.28%; 前三季度

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5773	3376	3801	4400	5088
YoY(%)	65.6	-41.5	12.6	15.7	15.6
净利润(百万元)	2784	1405	1539	1763	2035
YoY(%)	103.0	-49.5	9.5	14.5	15.4
ROE(%)	14.9	7.0	7.8	8.6	9.1
EPS(摊薄/元)	1.42	0.72	0.52	0.60	0.69
P/E(倍)	9.0	17.8	24.4	21.3	18.4
P/B(倍)	1.3	1.3	1.7	1.4	1.2

投资收益率（年化）为 4.02%，较上半年提升 0.14 个百分点。权益投资方面，采取波段操作，坚持“个股达到盈利目标就坚决止盈，回调补入”的原则，先后成功把握了多个主题投资机会；固收投资方面，踏准市场节拍，积极进行回购交易，努力降低融资成本；量化投资开始实盘操作，研究完善策略。

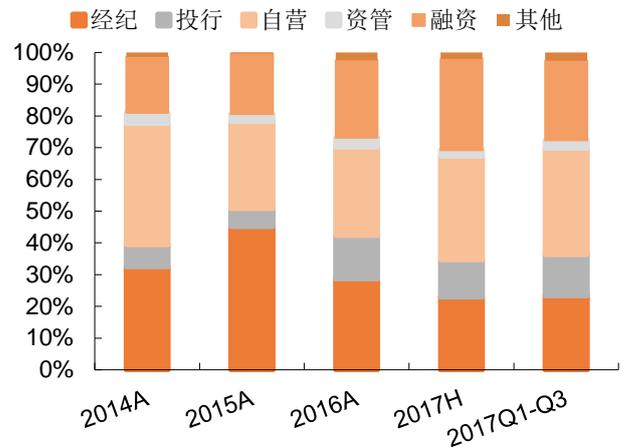
- **投行实力排名行业中游，IPO 项目储备较多：**公司投行实力排名行业中游，根据 wind 发行统计，公司前三季度 IPO 主承销金额为 26 亿元，排名行业第 20；增发主承销金额为 40.63 亿元，排名行业第 31；企业债主承金额为 32 亿元，排名行业第 30。IPO 项目储备较多，截止 2017 年 10 月末，公司 IPO 报审家数（不包含终止审查）为 48 家，项目储备排名行业第十二，看好投行后期发展。
- **资管规模较小有提升空间，资本增厚将助力两融发展：**根据 wind 数据，截止 2017 年 10 月末，公司集合资管资产净值达到 99.48 亿元，排名行业第 46，较去年末提升 1 名，排名中下游，有很大提升空间。根据 wind 数据，截止三季度末，公司两融余额市占率为 1.30%，较上半年末增加 0.04 个百分点，市场占比仍然较小，定增后资本增厚，有助于公司两融业务扩容。
- **投资建议：**公司三季度业绩环比增幅较大，多业务向好。前三季度增收不增利，业绩仍优于行业表现，主要是由于公司营业部布局和信息投入较大，预计后期利润将逐步释放。42 亿定增落地，公司资本实力大幅提升，有利于规模的扩张、创新业务发展，而大股东参与定增，显示对公司未来充满信心，我们维持公司 2017、2018 年 EPS 预测为 0.52/0.60 元，对应 PE 为 24.4/21.3 倍，维持公司“推荐”投资评级。
- **风险提示：**交易量下滑超预期、市场波动超预期、业务发展不及预期。

图表1 公司三季度业绩环比改善



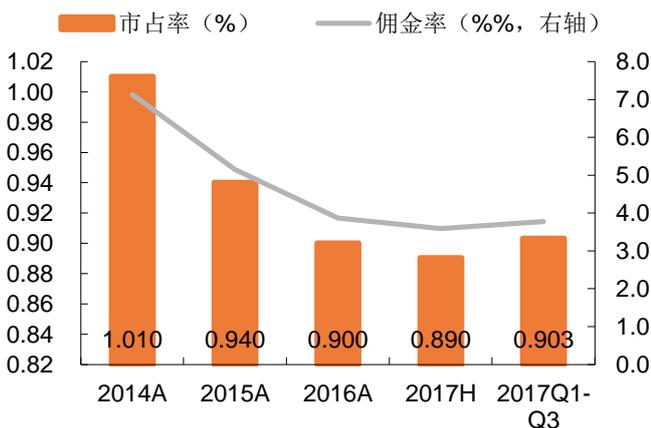
资料来源:公司财报、平安证券研究所

图表2 公司收入结构变化情况



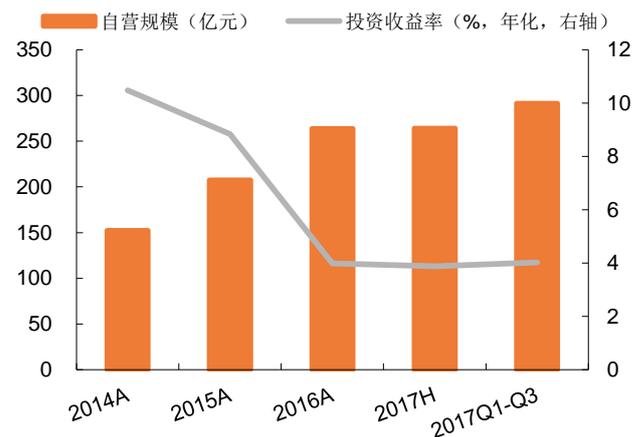
资料来源:公司财报、平安证券研究所

图表3 公司股基市占率及经纪佣金率变化情况



资料来源:wind、公司财报、平安证券研究所

图表4 公司自营规模及投资收益率变化情况



资料来源:公司财报、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	18,092	19,349	20,886	22,656
其中: 客户资金存款	13,672	13,189	13,725	14,282
客户保证金及备付金	2,926	2,819	2,968	3,131
其中: 客户备付金	2,655	2,534	2,637	2,744
交易性金融资产	1,313	1,680	1,953	2,284
可供出售金融资产	25,045	28,430	33,052	38,646
持有至到期金融资产	19	21	25	29
买入返售金融资产	6,352	9,269	10,133	11,083
长期股权投资	2,095	2,351	2,734	3,196
固定资产	1,502	1,656	1,925	2,250
无形资产	37	39	46	54
递延所得税资产	161	162	188	220
投资性房地产	0	0	0	0
其他资产	14,148	14,142	15,830	17,194
资产总计	71,689	79,918	89,739	100,744
短期借款	975	1,017	1,017	1,017
拆入资金	0	0	0	0
交易性金融负债	9,896	12,755	14,355	16,157
衍生金融负债	0.0	0.1	0.1	0.2
卖出回购金融资产款	4,285	8,035	10,426	12,548
代理买卖证券款	16,496	15,752	16,392	17,057
其他负债	19,151	18,462	19,675	20,922
负债合计	50,804	56,020	61,865	67,701
少数股东权益	143	164	191	227
股本	1,964	2,946	2,946	2,946
资本公积	9,835	9,835	9,835	9,835
留存收益及其他	8,799	10,789	14,711	19,808
归属母公司股东权益	20,742	23,734	27,683	32,816
负债和股东权益	71,689	79,918	89,739	100,744

每股指标

单位:元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
每股净利润	0.72	0.52	0.60	0.69
每股净资产	10.56	8.06	9.40	11.14
每股股利	0.45	0.45	0.45	0.45
股息派发率(%)	62.9	45.6	35.8	34.1

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,376	3,801	4,400	5,088
经纪业务收入	968	759	836	904
投行业务收入	463	429	476	530
资产管理业务收入	100	180	204	224
利息收入	822	1,110	1,238	1,422
投资收益	939	1,189	1,498	1,846
其他业务收入	84	134	148	163
营业支出	1,599	1,855	2,171	2,515
营业税金及附加	90	101	117	135
管理费用	1,485	1,750	2,050	2,375
资产减值损失	21	0	0	0
其他业务成本	4	4	4	4
营业利润	1,776	1,946	2,229	2,573
营业外净收入	3	3	3	3
利润总额	1,780	1,949	2,232	2,577
所得税	364	399	457	527
归属母公司净利润	1,405	1,539	1,763	2,035

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	-41.5	12.6	15.7	15.6
归母净利润(%)	-49.5	9.5	14.5	15.4
收入结构				
手续费净收入(%)	28.7	20.0	19.0	17.8
利息净收入(%)	24.3	29.2	28.1	27.9
承销收入(%)	13.7	11.3	10.8	10.4
投资收益(%)	27.8	31.3	34.0	36.3
资产管理收入(%)	3.0	4.7	4.6	4.4
其他业务收入(%)	2.5	3.5	3.4	3.2
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.04	0.03	0.03	0.03
自营投资收益率(%)	3.5	3.9	4.3	4.5
杠杆率	3.5	3.4	3.2	3.1
ROE(%)	7.0	7.8	8.6	9.1
ROA(%)	2.1	2.1	2.2	2.4

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±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±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他人。

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。



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