安信证券 ESSENCE SECURITIES

2013 年 10 月 29 日

国元证券（000728.SZ）

公司快报

证券研究报告

证券Ⅲ

融资融券份额逐步提升

■**公司业绩同比改善：**国元证券 2013 年前 9 月共实现营收 14 亿元，同比增长 20%，其中 3 季度实现营收 5.4 亿元，同比增长 73%；公司前三季度合计实现净利润 5.3 亿元，同比增长 42%，其中 3 季度实现净利润 2.3 亿元，同比增长 212%。公司业绩增长主要得益于经纪、投资收入的增长及费用率的相应下降。期末公司每股净资产为 7.85 元。

■**受益于市场好转，经纪业务收入大幅增长：**公司 1-9 月共实现经纪业务净收入 6.5 亿元，同比增长 46%，其中 3 季度单季实现经纪业务净收入 2.6 亿元，同比增长 102%。经纪业务收入增长主要得益于全行业成交量的巨幅上涨：1-9 月全市场累计股票成交量同比增长 39%，其中 3 季度同比增长 84%。公司的经纪业务收入增幅好于行业增幅。

■**3 季度自营投资收益显著：**2013 年前 9 月公司共实现投资收入（投资收益+公允价值变动）3.9 亿元，同比增长 49%，其中 3 季度投资收入为 1.5 亿元，同比增长 178%，是公司 3 季度利润的主要来源。

■**费用率下降明显：**由于相对低成本的投资收入大幅增长以及券商的费用刚性，公司前三季度的费用率从去年同期的 61%下降至 52%，对利润增长形成重要贡献。

■**投资建议：**公司目前股价仅对应 2013 年约 1.2 倍 PB，在上市券商中估值最低；公司大量冗余资本正在被逐步利用起来，如融资融券规模从年初的 9 亿元增长至 9 月末的 36 亿元，其市场份额也从 1.02%逐步提升至 6 月末的 1.09%，再提升至 9 月末的 1.24%，这有利于提升公司 ROE。我们给予公司增持-A 的投资评级，目标价 12 元。

■**风险提示：**投资环境大幅改变；资本利用难以持续提升。

百万元	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,775	1,531	1,853	2,061	2,183
Growth(%)	-20.83%	-13.74%	20.99%	11.23%	5.96%
净利润	563	407	650	723	783
Growth(%)	-39.16%	-27.72%	59.88%	11.23%	8.31%
每股收益(元)	0.29	0.21	0.33	0.37	0.40
每股净资产(元)	7.5	7.6	7.8	8.0	8.2
市盈率	0	43	27	24	23
市净率	0.0	1.2	1.2	1.1	1.1

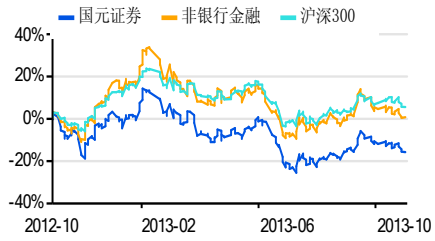
数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级	增持-A
	调高评级
6 个月目标价	12.00 元
股价（2013-10-29）	8.99 元

交易数据

总市值（百万元）	17,657.26
流通市值（百万元）	17,657.26
总股本（百万股）	1,964.10
流通股本（百万股）	1,964.10
12 个月价格区间	7.95/12.33 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-4.81	0.09	-21.04
绝对收益	-5.77	9.10	-14.95

杨建海 分析师
SAC 执业证书编号：S1450511020022
yangjh@essence.com.cn
021-68765375

贺 立 分析师
SAC 执业证书编号：S1450512080004
heli@essence.com.cn
021-68767803

相关报告

业务表现平淡	2013-04-24
国元证券：利润下降两成：2012 年 3 季报点评	2012-10-31
国元证券：估值具备优势：2012 年中报点评	2012-08-28

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总(利润表(百万元))

利润表

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	**1.775**	**1.531**	**1.853**	**2.061**	**2.183**
手续费净收入	1,118	716	962	1,028	1,020
代理买卖证券业务净收入	792	586	861	861	775
证券承销业务净收入	277	68	78	137	207
资产管理业务净收入	14	14	23	30	38
利息净收入	531	464	371	408	449
投资收益及公允价值变动	112	339	520	625	714
其他业务收入	13	13	0	0	0
营业支出	**-1,078**	**-1,017**	**-1,019**	**-1,133**	**-1,179**
营业税金及附加	-71	-56	-74	-82	-87
业务及管理费	-987	-958	-945	-1,051	-1,092
营业利润	**697**	**514**	**834**	**927**	**1,004**
营业外收支	16	2	0	0	0
利润总额	**704**	**512**	**834**	**927**	**1,004**
所得税	-141	-105	-183	-204	-221
净利润	**563**	**407**	**650**	**723**	**783**
归属母公司所有者净利润	563	407	650	723	783
少数股东损益	0	0	0	0	0

资产负债表

（百万元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	13,311	10,133	15,503	17,829	20,503
结算备付与保证金	1,141	1,273	1,329	1,528	1,758
交易性金融资产	718	353	836	962	1,106
买入返售金融资产	340	1,087	396	455	524
可供出售金融资产	3,617	5,316	4,213	4,845	5,572
其他资产	3,470	4,724	4,041	4,647	5,344
资产总计	**22,597**	**22,886**	**26,319**	**30,267**	**34,807**
短期借款	0	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0	0
衍生金融负债	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	0	69	0	0	0
代理买卖证券款	6,996	6,989	8,149	9,371	10,777
其他负债	802	883	2,931	5,201	7,829
负债合计	**7,798**	**7,941**	**11,079**	**14,572**	**18,606**
股本	1,964	1,964	1,964	1,964	1,964
归属母公司所有者权益	14,799	14,955	15,240	15,695	16,201
少数股东权益	0	0	0	0	0
所有者权益合计	**14,799**	**14,955**	**15,240**	**15,695**	**16,201**

经营指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
平均总资产收益率	2.37%	1.79%	2.64%	2.56%	2.41%
平均净资产收益率	3.78%	2.73%	4.31%	4.68%	4.91%
管理费用率	55.60%	62.57%	51.00%	51.00%	50.00%
营业收入/总资产	7.47%	6.73%	7.53%	7.28%	6.71%

风险指标

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净资本	10.424				
扣除代买卖证券款负债率					
自营规模/净资本	40.04%				
权益自营规模/净资本	12.61%				

每股数据

（元）	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.29	0.21	0.33	0.37	0.40
每股净资产	7.5	7.6	7.8	8.0	8.2

估值

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
市盈率	31.4	43.4	27.2	24.4	22.5
市净率	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

■ 分析师声明

杨建海、贺立分别声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本

报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	张勤	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	黄方禅	021-68765913	huangfc@essence.com.cn
北京联系人	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地　址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮　编： 518026

上海市

地　址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮　编： 200123

北京市

地　址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。