

一季度直投业务实现回报，国资改革受益 前景可期

核心观点：

1. 事件

公司发布了2014年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 一季度业绩表现惊艳，杠杆率尚有充足空间

2014Q1，公司实现营业收入7.84亿元，同比增加107.00%；归属于上市公司股东净利润3.67亿元，同比增加204.61%；EPS0.19元，同比增加204.61%，表现超越市场预期。公司ROE同比大幅增加1.53个百分点，达到2.34%。目前，公司总资产杠杆率为2.02，剔除客户资产后的杠杆率为1.57，较年初仅小幅增加4.53%。公司一季度并无债权融资行为，目前资本金状况较为充裕，杠杆率也尚有充足空间。

2) 投资收益大幅增加1.94倍，直投业务实现回报

公司一季度投资收益达到3.79亿元，同比大幅增加1.94倍，公司称“主要为子公司限售股解禁以及计提金融产品收益同比增加所致”。根据Wind资料显示，公司直投子公司投资的顺荣股份于今年3月初解禁，投资成本2035.5万元，解禁市值则高达2.99亿元，据此计算的回报率高达13.71倍，或为公司一季度投资收益大幅增加的主要原因。受此影响，公司一季度投资收益营收占比达到了48.34%，同比大增14.35个百分点。

3) 经纪业务表现稳定，投行业务大幅回暖

公司一季度股基交易市占率约为1.07%，与上年末基本持平。在市场交易活跃度的进一步提升和佣金率的下滑对冲之下，公司一季度经纪业务净收入为2.05亿元，同比基本持平。公司一季度投行业务净收入达到0.59亿元，同比大幅增加68.97倍，主要来源于公司一季度顺利完成发行的应流股份IPO项目，该项目贡献了0.66亿元的保荐承销收入。目前，公司有效IPO在会项目18单，已预披露5单。

4) 利息净收入大幅增加，融资融券余额稳步增长

公司一季度实现利息净收入1.28亿元，同比大幅增加47.31%。同时，公司一季度末两融余额较年初稳步增长6.87%，达到43.79亿元。考虑到目前公司资本金状况较为良好，杠杆率的提升也依然有空间，预计未来两融、约定购回及股票质押回购等资本中介型业务的规模及收入将继续稳步增长。

3. 投资建议

我们认为，公司作为安徽省重要的金融平台之一，未来有望继续受益于整个区域的国资改革等相关政策，业绩增长较为确定，而且目前公司股价估值低。首次评级为“推荐”，给予2014/2015年EPS0.44/0.53元。

国元证券 (000728.SZ)

推荐 首次评级

分析师

赵强

☎: (8621) 2025 2661

✉: zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0260511020001

特别鸣谢:

白舟

☎: (8610) 8357 4080

✉: baizhou@chinastock.com.cn

从业证书编号: S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据

时间 2014.04.25

A股收盘价(元)	9.41
A股一年内最高价(元)	11.01
A股一年内最低价(元)	7.93
上证指数	2036.52
市净率	1.17
总股本(万股)	196410
实际流通A股(万股)	196410
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	184.82181

相关研究

附表：国元证券盈利预测及估值简表（单位：百万元）

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1,531	1,985	2,878	3,453
其中：手续费及佣金净收入	716	1,007	1,439	1,727
营业支出	1,017	1,151	1,799	2,158
其中：业务及管理费	958	1,081	1,691	2,029
归属于母公司股东的净利润	407	664	863	1,036
EPS（元）	0.21	0.34	0.44	0.53
PE	44.81	27.68	21.29	17.74
PB	1.24	1.19	1.13	1.06

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

赵强，房地产行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn