

证券研究报告

平安非银金融

推荐 (维持)

证券分析师

缴文超

投资咨询资格编号
S1060513080002
电话 01059730729
邮箱 JIAOWENCHAO233@pingan.com.cn

研究助理

刘欣琦

一般咨询资格编号
S1060113090035
电话 01059730725
邮箱 liuxinqi871@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。

国元证券 (000728)

与万得开展多元化的互联网合作

事项: 国元证券于5月8日与上海万得信息技术股份有限公司签署为期三年的战略合作协议。国元证券将在大资管、大经纪和大投研等业务方面与万得开展合作。

平安观点:

- **合作内容主要集中在资产管理业务、经纪业务以及机构业务上:** 在资产管理业务方面，万得将通过手机客户端推广和在线建立专属广告页面的方式协助国元证券实现金融理财产品在线和移动端销售；在经纪业务方面，万得也将在手机客户端和在线端推广国元证券的非现场开户；在机构业务服务上，双方将开展对冲基金头等舱等针对机构客户的合作，提供包括数据、研究、杠杆、量化、系统、产品发行等全方位一体化的解决方案。
- **合作利好国元证券的零售和机构业务线发展:** 万得的客户包括超过90%的中国证券公司、基金公司、银行和投资公司等机构机构以及75%的QFII客户。可以说万得在机构客户的覆盖面上具有极强的竞争优势，这有利于提升国元证券机构客户的收入。此外，国元证券的经纪业务市场份额仅有1%，经纪业务市场份额较低适合开展网络经纪业务，利好公司零售端的发展。
- **管理层积极求变的经营理念有利公司盈利能力的提升:** 公司管理层近年来在提升资金使用效率、多元化业务开拓等方面有显著成效，公司业绩也呈现上升趋势。而在互联网时代，公司也积极与互联网企业进行合作，显示出公司管理层积极求变的经营理念。预计随着公司资金配置效率的提升，以及互联网金融业务的开展，未来的盈利能力将逐步提升。
- **投资建议:** 国元证券14年以来公司业绩增速远超行业平均，主要原因是资金配置效率的提升以及以自营为代表的传统业务的明显改善。预计国元证券的整体ROE有望保持持续增长势头，业绩也有望持续超行业平均增速。预计公司14/15年EPS为0.46元和0.55元。对应14/15年的PE分别为21倍和18倍，低于行业可比券商。基于以上理由给予公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 互联网业务的同业恶性竞争、自营业务收益率的波动性

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1,531	1,985	2,374	2,560
YoY(%)	-13.7	29.6	19.6	7.8
净利润(百万元)	407	664	897	1,078
YoY(%)	-27.7	63.3	35.1	20.2
ROE(%)	2.7	4.3	5.7	6.5
EPS(摊薄/元)	0.21	0.34	0.46	0.55
P/E(倍)	47.1	28.9	21.4	17.8
P/B(倍)	1.3	1.2	1.2	1.1

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
货币资金及结算备付金	10,133	6,869	6,949	7,010	
其中:客户资金存款	5,945	5,764	5,764	5,764	
客户保证金及备付金	935	1,515	1,217	1,236	
其中:客户备付金	717	1,176	854	854	
交易性金融资产	353	876	940	989	
可供出售金融资产	5,316	8,613	9,239	9,716	
持有至到期金融资产	0	0	0	0	
买入返售金融资产	1,087	3,911	5,867	7,627	
长期股权投资	903	902	968	1,018	
固定资产	1,476	1,519	1,629	1,713	
无形资产	21	28	30	32	
递延所得税资产	124	135	145	153	
投资性房地产	0	0	0	0	
其他资产	2,538	5,961	7,534	8,960	
资产总计	22,886	30,330	34,518	38,452	
短期借款	0	0	0	0	
拆入资金	100	0	0	0	
交易性金融负债	0	0	0	0	
衍生金融负债	0	0	0	0	
卖出回购金融资产款	69	2,098	5,610	8,784	
代理买卖证券款	7,469	7,121	7,121	7,121	
其他负债	303	5,595	5,570	5,519	
负债合计	7,941	14,814	18,301	21,423	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	1,964	1,964	1,964	1,964	
资本公积	9,659	9,781	9,781	9,781	
留存收益	3,322	3,771	4,472	5,284	
归属母公司股东权益	14,945	15,516	16,216	17,029	
负债和股东权益	22,886	30,330	34,518	38,452	

每股指标		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
每股净利润	0.21	0.34	0.46	0.55	
每股净资产	7.61	7.90	8.26	8.67	
每股股利	0.10	0.10	0.14	0.16	
股息派发率(%)	48.3	29.6	29.6	29.6	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
营业收入	1,531	1,985	2,374	2,560	
经纪业务收入	586	875	783	732	
投行业务收入	68	55	189	205	
资产管理业务收入	14	50	85	101	
利息收入	464	410	513	620	
投资收益	274	609	763	856	
其他业务收入	125	-14	40	46	
营业支出	1,017	1,151	1,246	1,204	
营业税金及附加	56	65	78	84	
管理费用	958	1,081	1,166	1,117	
资产减值损失	1	3	0	0	
其他业务成本	2	2	2	3	
营业利润	514	834	1,128	1,356	
营业外净收入	-2	10	13	14	
利润总额	512	844	1,141	1,371	
所得税	105	180	244	293	
归属母公司净利润	407	664	897	1,078	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	
成长能力					
营业收入(%)	-13.7	29.6	19.6	7.8	
归母净利润(%)	-27.7	63.3	35.1	20.2	
收入结构					
手续费净收入(%)	38.3	44.1	33.0	28.6	
利息净收入(%)	30.3	20.7	21.6	24.2	
承销收入(%)	4.4	2.8	7.9	8.0	
投资收益(%)	22.1	28.1	32.2	33.5	
资产管理收入(%)	0.9	2.5	3.6	3.9	
其他业务收入(%)	4.0	1.8	1.7	1.8	
获利能力					
代理买卖手续费率(%)	0.09	0.08	0.07	0.06	
自营投资收益率(%)	6.8	7.4	7.8	8.2	
杠杆率	1.5	2.0	2.1	2.3	
ROE(%)	2.7	4.4	5.7	6.5	
ROA(%)	1.8	2.5	2.8	3.0	

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有限责任公司(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有限责任公司的立场。

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。

平安证券有限责任公司 2014 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	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	