各业务条线全面开花，投行业务最亮眼

国元证券（000728.SZ）

推荐　维持评级

核心观点：

1. 事件

公司发布了 2014 年三季度报告。

2. 我们的分析与判断

1）业绩增速符合预期，杠杆率水平依然较低

截止 2014Q3，公司共实现营业收入 21.89 亿元，同比增加 57.31%；归属于上市公司股东净利润 9.43 亿元，同比增加 79.10%；EPS0.48 元，同比增加 79.10%，表现符合预期。公司 ROE 同比大幅增加 2.37 个百分点，达到 5.84%。**目前，公司总资产杠杆率为 2.38，剔除客户资产后的杠杆率为 1.78，较年初提高了 19.23%，**但横向比较仍处于行业平均值以下，债权融资的空间依然较为宽裕。

2）市场活跃助力经纪业务，IPO 刺激投行业绩同比猛增

公司 2014Q3 的股基交易市占率约为 1.05%，较去年同期下降了约 6%；但由于今年三季度市场交易活跃度整体同比大幅增长 42.4%，因此公司报告期内经纪业务收入达到了 3.01 亿元，实现同比增幅 16.26%。单季度表现最亮眼的投行业务则**贡献净收入 0.91 亿元，同比增幅达 7.76 倍**，收入主要来源为三季度成功完成的两单 IPO 项目，合计贡献约为 0.62 亿元。目前，**公司有效 IPO 在会项目 15 单，其中已反馈 4 单。**

3）自营业务表现稳健，“直投+保荐”持续贡献

公司三季度实现自营业务投资收益约 1.64 亿元，较去年同期稳步增长 20.25%；截止 2014Q3 期末自营业务规模为 111.66 亿元，较 2014H1 进一步增长了 11.26%；据此估算的公司单季度自营业务年化投资收益率约为 6.32%，总体表现稳健。此外，**公司直投业务参投并由公司担任主承销商的“合锻股份”于近日发行**，“直投+保荐”的业务模式持续为公司收入带来显著贡献。

4）资本中介型业务及资产管理业务保持高增速

2014Q3 公司资产管理业务净收入 1744.5 万元，同比大幅增加 81.33%。截止三季度末，**公司两融余额达到 71.36 亿元，单季度增幅高达 46.93%**；公司单季度实现利息净收入 1.58 亿元，同比增幅高达 65.39%。此外，公司三季度末买入返售金融资产的余额达到了 53.49 亿元，较 2014H1 进一步增长了 14.57%，其中股票质押式回购业务规模的高速增长应为主要原因。

3.投资建议

我们认为，公司今年以来经营业绩始终保持了优异的状况，各条线业务全面开花，并且拥有国企改革及股权激励等预期的可能性，因此维持“推荐”评级，维持此前的盈利预测 2014/2015 年 EPS0.62/0.68 元。

分析师
赵强
☎：（8621）2025 2661
✉:zhaoqiang_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 2014.10.27
A 股收盘价(元)	14.04
A 股一年内最高价(元)	15.35
A 股一年内最低价(元)	8.37
上证指数	2290.44
市净率	1.65
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)	275.76

相关研究

《公司点评—国元证券（000728）半年报点评：经营体制改革推动：公司上半年业绩大爆发》
2014.08.18

《公司深度——国元证券（000728）：长风破浪会有时：低估值区域龙头全面进入业绩高速增长时期》
2014.05.09

《公司点评—国元证券（000728）一季报点评：一季度直投业务实现回报，国资改革受益前景可期》
2014.04.25

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