

证券研究报告

非银金融

证券

推荐 (维持)

证券分析师

缴文超

投资咨询资格编号
S1060513080002
电话 01056800136
邮箱 JIAOWENCHAO233@pingan.com.cn

研究助理

罗晓娟

投资咨询资格编号
S10601134080008
电话 01056800142
邮箱 LUOXIAOJUAN567@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)

定增募集 121 亿，有利于两融等业务开展及经纪业务市场份额提升

事项：国元证券发布非公开发增预案，拟非公开发增股票不超过 4 亿股，发行底价为 30.24 元/股，募集资金不超过 121 亿元。

平安观点：

■ 募集资金拟用于扩大信用交易规模、开展互联网金融等业务的开展

国元证券此次拟募集资金主要用于 1) 扩大信用交易规模；2) 开展互联网金融业务；3) 开展境内外收购重组，推动境外业务发展；4) 增加对子公司投入；5) 拓展投行、自营以及资产管理业务等。

资本金的缺乏已经制约了公司两融业务的开展，公司的两融业务市场份额占比 2014 年底为 0.96%，较 2013 年底下降了 19%，此次非公开发增补充资金将有利于公司两融业务的持续提升。

互联网金融对于公司的经纪业务也形成了一定程度的冲击，2014 年公司的经纪业务市场份额 1.01%，较 2013 年底有所下降，而此次募集资金开展互联网金融业务将有利于公司在经纪业务方面市场份额的提升。

在我国资本市场逐步对外开放、券商业务逐步多元化的背景之下，国元证券拟运用资金推动境外业务的开展，增加对包括子公司在内的各项业务的资金支持，亦是券商发展应有之义。

■ 预期收益于安徽省国企改革

公司的大股东国元控股直接或间接控制国元证券 37.36% 的股份，同时国元控股是安徽省国资委的全资子公司，在安徽省的国企改革中，作为国元控股旗下的唯一上市平台，国元证券预计将会受益。

■ 投资建议

国元证券 2014 年业绩翻倍，公司基本面良好，此次募集资金有利于公司两融等业务的开展和经纪业务市场份额的提升，同时国元证券亦安徽国企改革的受益标的，维持公司“推荐”评级。

■ 风险提示：非公开发增的不确定性。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1985	3486	4777	5791
YoY(%)	29.6	75.6	37.0	21.2
净利润(百万元)	664	1372	2173	2652
YoY(%)	63.3	106.5	58.4	22.0
ROE(%)	4.4	8.3	9.0	8.2
EPS(摊薄/元)	0.34	0.70	0.92	1.12
P/E(倍)	101.3	49.1	37.3	30.5
P/B(倍)	4.3	3.9	2.6	2.4

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
货币资金及结	8,383	17,167	10,715	11,798	
其中:客户资金	5,764	10,497	5,312	5,350	
客户保证金及	1,515	2,890	716	952	
其中:客户备付	1,176	2,666	439	627	
交易性金融资	876	235	291	341	
可供出售金融	8,613	14,980	18,573	21,776	
持有至到期金	0	0	0	0	
买入返售金融	3,911	6,110	6,110	6,110	
长期股权投资	902	412	510	599	
固定资产	1,519	1,508	1,869	2,192	
无形资产	28	25	31	37	
递延所得税资	135	119	147	172	
投资性房地产	0	0	0	0	
其他资产	4,447	9,699	7,148	7,206	
资产总计	30,330	53,143	46,111	51,182	
短期借款	0	636	0	0	
拆入资金	0	0	0	0	
交易性金融负	0	4,330	0	0	
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0	
卖出回购金融	2,098	11,285	2,098	2,098	
代理买卖证券	7,121	13,235	7,121	7,121	
其他负债	5,595	6,198	5,851	8,270	
负债合计	14,814	35,684	15,070	17,489	
少数股东权益	0	0	0	0	
股本	1,964	1,964	2,364	2,364	
资本公积	9,781	9,876	21,481	21,481	
留存收益	3,771	5,620	7,196	9,849	
归属母公司权	15,516	17,460	31,041	33,693	
负债和股东权益	30,330	53,143	46,111	51,182	

每股指标

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
每股净利润	0.34	0.70	0.92	1.12
每股净资产	7.90	8.89	13.13	14.25
每股股利	0.48	0.30	0.00	1.00
股息派发率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
营业收入	1,985	3,486	4,777	5,791	
经纪业务收入	875	1,134	1,703	1,853	
投行业务收入	55	240	263	284	
资产管理业务收入	50	116	186	297	
利息收入	410	613	1,066	1,109	
投资收益	431	160	310	458	
其他业务收入	164	1,223	1,250	1,790	
营业支出	1,151	1,691	1,935	2,322	
营业税金及附加	65	168	231	280	
管理费用	1,081	1,375	1,702	2,040	
资产减值损失	3	145	0	0	
其他业务成本	2	2	3	3	
营业利润	834	1,795	2,842	3,469	
营业外净收入	10	-2	-1	-1	
利润总额	844	1,793	2,841	3,468	
所得税	180	422	668	815	
归属母公司净利润	664	1,372	2,173	2,652	

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力				
营业收入(%)	29.6	75.6	37.0	21.2
归母净利润(%)	63.3	106.5	58.4	22.0
收入结构				
手续费净收入(%)	44.1	32.5	35.6	32.0
利息净收入(%)	20.7	17.6	22.3	19.1
承销收入(%)	2.8	6.9	5.5	4.9
投资收益(%)	28.1	38.2	24.7	31.4
资产管理收入(%)	2.5	3.3	3.9	5.1
其他业务收入(%)	1.8	1.5	7.9	7.4
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.08	0.08	0.08	0.08
自营投资收益率(%)	5.3	7.6	6.1	8.0
杠杆率	2.0	3.0	1.5	1.5
ROE(%)	4.4	8.3	9.0	8.2
ROA(%)	2.5	3.3	4.4	5.5

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 2015 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

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