

国元证券（000728）

投行表现突出，经纪占比提升 增持（维持）

2015年10月28日

事件

国元证券发布2015年三季报：公司前三季度实现营业收入45.68亿元，同比增长108.75%；归属于上市公司股东的净利润22.36亿元（对应EPS 1.14元/股），同比增长137.27%，归属于上市公司股东净资产191.52亿元（对应BPS 9.73元/股）。

投资要点

- **经纪、投行、自营业务维持高增速：**公司前三季度实现归属母公司净利润 22.37 亿元，同比增长 137.27%。其中由于第三季度股市大跌，单季营业收入环比下降 56%至 9.49 亿元。前三季度维持高增速主要由于受上半年市场情绪高涨、成交量及两融规模增长，经纪、自营、利息、投行、资管占比分别为 46%、27%、18%、6%、1%。
- **经纪业务受益成交量大增，佣金率继续下行：**前三季度公司股基成交额 3.94 万亿，同比大涨 345%，市场份额为 0.92%，经纪收入占比由 26%提升至 46%。公司致力于互联网金融发展，加强与万得战略合作，携手中国科技大学共建数据分析实验室，全面推进互联网金融进程。前三季度公司佣金率由 0.075%下降至 0.054%，实现经纪业务收入 21.16 亿元，同比增长 221%。其中 Q3 单季实现 5.6 亿，环比下降 47%。
- **投行业务表现突出，Q3 环比基本持平：**公司前三季度总共实现投行业务收入 2.80 亿，同比增长 71%。其中在第三季度暂停 IPO 的压力下，公司第三季度单季度仍实现投行业务 1.15 亿元，同比增长 26%，环比小幅下降 3%。受益于安徽经济的迅速发展，公司完成多个并购重组、再融资等项目，承销与并购重组财务顾问费增长较大。
- **自营业务收益良好，还需险中求稳：**前三季度实现证券自营投资收益 12.46 亿，同比增长 52%。整体上公司自营风格较为稳健。但由于第三季度股市大跌，公司第三季度自营业务收入 0.98 亿元，同比下降 51%，环比下降 82%，降幅较大。
- **信用收入增加，市场份额略有下降：**信用业务实现利息收入 8.06 亿，同比增长 52%。融资融券期末余额 87.95 亿，市场份额 0.97%，较上季度小幅降低。

盈利预测及投资建议

公司第一大股东国元集团或受益于安徽省国企改革，未来有望提升公司的经营效率，公司为具有区域特色的小型券商，市场回暖时，弹性较大。预计 15、16、17 年净利润 29.82 亿、34.94、39.24 亿，对应 EPS1.52、1.78、2.00 元。公司目前估值 2.2 倍 15PB，14.54 倍 15PE，我们认为公司的合理估值为 2.5 倍 15PB，对应目标价 25.42 元/股，维持“增持”评级。

风险提示

市场持续震荡情绪低迷；佣金率下滑超预期；证券行业监管趋紧。

首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

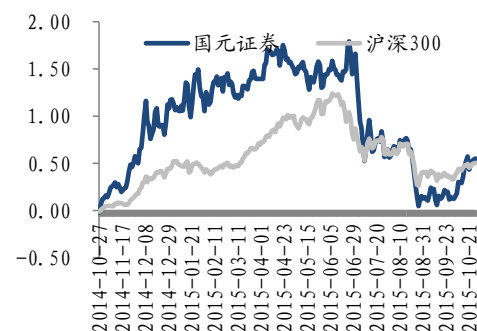
dingwt@dwzq.com.cn

分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据（10月28日）

收盘价（元）	22.11
一年最低价/最高价	13.60/41.42
市净率	2.27
流通 A 股市值（百万元）	43426.3

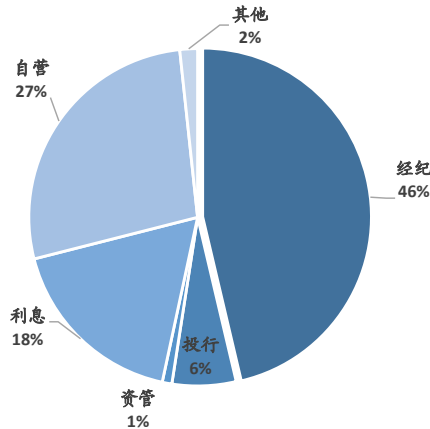
基础数据

每股净资产（元）	9.73
资产负债率（%）	73.25
总股本（百万股）	1964
流通 A 股（百万股）	1964

相关报告

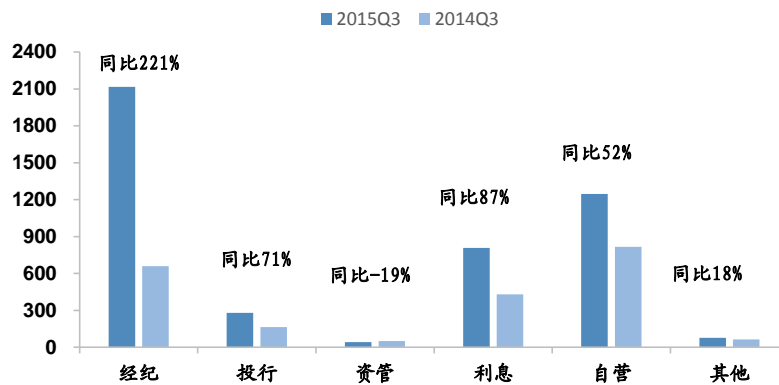
传统业务占比较高，有望受益国企改革----
国元证券中报点评 20150828

图表 1：国元证券 2015Q1-Q3 收入结构



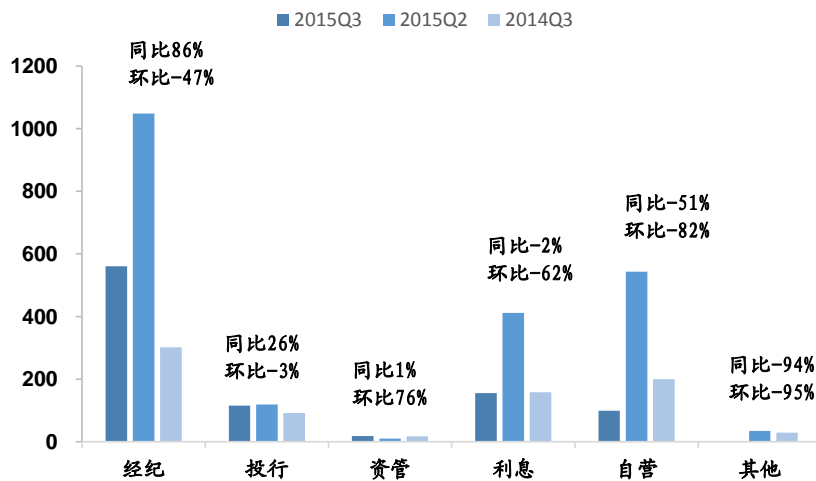
资料来源：公司 2015 三季报，东吴证券研究所

图表 2：国元证券 2015Q1-Q3 各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 三季报，东吴证券研究所

图表 3：国元证券 2015Q3 单季度各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 三季报，东吴证券研究所

图表 4: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	3486	6219	7777	8708
手续费及佣金净收入	1515	3060	3849	4173
其中: 代理买卖证券业务净收入	1134	2711	3386	3634
证券承销业务净收入	240	288	384	446
受托客户资产管理业务净收入	116	61	79	93
利息净收入	613	1140	1367	1562
投资收益	1536	2018	2561	2973
二、营业支出	1691	2427	3335	3718
业务及管理费	1375	2177	2722	3056
三、营业利润	1795	3792	4442	4990
归属于母公司所有者的净利润	1372	2982	3494	3924
业绩增速	106%	117%	17%	12%
EPS	0.70	1.52	1.78	2.00
ROE	7.9%	15.7%	16.9%	17.3%
PE	31.66	14.57	12.44	11.08
PB	2.49	2.18	2.10	1.92

资料来源: 公司历年年报, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

