

# 受益国企改革，定增值得期待

——国元证券（000728）三季度财报点评

2015年11月01日

强烈推荐/维持

国元证券

财报点评

齐瑞娟	分析师	执业证书编号：S1480515080001
	qirj@dxzq.net.cn	010-66554089

## 事件：

公司 2015 年前三季度实现营业收入 45.69 亿元，同比增长 108.75%，归属上市公司股东净利润 22.37 亿元，同比增长 137.27%，每股收益 1.14 元，同比增长 137.27%。公司第三季度实现营业收入 9.49 亿，同比增加 19.18%，环比下降 56.19%，归属上市公司股东净利润 3.50 亿，同比增长 4.18%，环比下降 70.11%。前十大股东中，证金持股约 3%，汇金持股约 1.8%。公司业绩符合预期。

## 公司分季度财务指标

指标	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
营业收入（百万元）	7835.33	6083.95	7965.86	12975.23	14522.52	21669.83	9493.33
增长率（%）	31.97%	-22.35%	30.93%	62.89%	11.92%	49.22%	-56.19%
营业净利率（%）	61.58	56.39	55.68	51.49	64.86	67.67	64.19
净利润（百万元）	3670.57	2399.79	3356.98	4290.11	7171.02	11700.21	3497.19
增长率（%）	166.44%	-34.62%	39.89%	27.80%	67.15%	63.16%	-70.11%
每股盈利（季度，元）	0.19	0.12	0.17	0.22	0.37	0.60	0.18
资产负债率（%）	50.45	51.44	57.94	67.15	71.85	79.33	73.25
净资产收益率（%）	2.33	3.83	5.84	8.29	4.04	10.32	12.22
总资产收益率（%）	1.17	1.91	2.69	3.28	1.22	2.59	3.59

## 观点：

- **经纪业务量价齐跌，后续面临一定降佣压力。**公司前三季度代理买卖证券业务收入同比增长 221%，第三季度环比下降 46.55%。综合佣金率从二季度末 0.056% 下行至 0.048%，降幅 14%，股基交易量市场份额从二季度末 0.95% 下行至三季度末 0.91%。基于地方定价保护主义，公司佣金率继续高于市场平均水平，后续将面临一定降佣压力。
- **受益于股东背景，定增业务表现出色。**公司前三季度投行业务收入同比增加 71%，第三季度环比仅下降 2.97%。三季度 IPO 暂停，公司在定向增发业务上发力，参与定增规模 44.18 亿，在上市券商中位列第四。公司作为安徽省最大的证券公司和省国资委唯一的上市金融平台，股东资源丰富；安徽国资体系位居全国前列，国企改革力度走在全国前列，这将为国元证券提供大量的投行业务机会。
- **三季度市场波动巨大，自营拖累明显。**公司前三季度自营业务收入同比增加 52%，第三季度环比下降

81%。公司自营风格历来比较稳健，权益类投资占比较低，且公司是少数几个参与第二波救市的上市券商之一，受股市大跌影响相对较小。第三季度收入环比跌幅较大源自响应救市号召自营投资规模上升较大。

- **两融份额下降，股权质押经营稳健。**公司前三季度利息收入同比增加 87%，第三季度环比下降 62%。公司两融余额从二季度末 223 亿下降至三季度末 88 亿，降幅 60%，两融市场份额相应从 1.09% 下降至 0.97%。第三季度新增股权质押规模 63 亿，环比下降 28.9%，与其他上市券商相比降幅较小，说明公司股权质押业务经营比较稳健。

### 结论：

我们看好公司未来的发展。1) 公司将受益于大股东国元集团混改进程和安徽省国企改革的带来的业务机会；2) 公司员工持股和股票回购计划彰显对公司未来发展的信心，有利于提振公司经营效率；3) 2015 年 7 月 18 日公司定增获证监会批准，增发预案价下限 30.14。预计公司 2015、2016、2017 年 EPS 为 1.48 元，1.42 元，2.02 元，对应 PE 为 14.91X、15.63X、10.97X。

**公司盈利预测表**

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	6868.72	14276.98	48363.22	38616.39	23999.97	营业收入	1984.93	3486.04	5400.12	5169.72	7361.52
结算备付金	1514.54	2889.97	9156.51	7554.12	8790.25	手续费及佣金净收	1006.61	1515.08	3083.22	2319.26	2474.49
交易性金融资产	876.45	234.76	4930.03	9860.06	14790.08	其中: 代理买卖证	874.98	1134.41	2784.00	1900.80	1751.04
买入返售金融资产	3911.40	6110.05	6721.05	8737.37	13106.05	证券承销业务净收	54.66	239.56	204.65	318.74	567.28
存出保证金	174.30	165.79	480.00	396.00	460.80	受托客户资产管理	50.27	116.13	87.78	94.62	150.72
可供出售金融资产	9323.67	14979.59	14530.20	15256.72	38674.57	利息净收入	410.35	612.94	803.68	420.67	444.91
长期股权投资	355.63	411.71	479.35	527.29	580.01	投资净收益	609.14	1535.89			
固定资产	1518.75	1507.61	1822.85	2369.70	3080.61	其中: 对联营企业	49.15	62.49			
无形资产	27.96	25.23	41.35	52.70	71.91	公允价值变动净收	-51.09	-204.08			
商誉	120.88	120.88	120.88	120.88	120.88	自营业务净收入	508.90	1269.32	1405.22	2326.40	4294.90
递延所得税资产	135.48	118.66	191.41	224.37	398.38	营业支出	1150.60	1690.99	1616.80	1561.26	2223.18
其他资产	745.08	859.12	918.77	1077.00	1912.20	营业税金及附加	65.17	168.28	259.21	248.15	353.35
资产合计	30493.91	53143.32	87755.64	84792.58	105985.72	管理费用	1080.60	1375.24	1350.03	1292.43	1840.38
卖出回购金融资产	2098.26	11285.27	14670.84	20539.18	28754.86	其他业务成本	2.14	2.32	7.56	20.68	29.45
代理买卖证券款	7120.77	13234.62	28800.00	19800.00	23040.00	营业利润	834.33	1795.05	3783.32	3608.47	5138.34
应付职工薪酬	168.73	310.06	641.26	611.62	870.93	加: 营业外收入	15.06	4.35	3.78	3.62	5.15
应交税费	91.12	275.14	641.26	611.62	870.93	减: 营业外支出	4.92	6.09	1.62	1.55	2.21
其他负债	25.25	24.16	24097.97	22379.77	28827.47	利润总额	844.47	1793.30	3785.48	3610.53	5141.29
负债合计	14855.10	35683.54	68851.33	63942.20	82364.19	减: 所得税	180.34	421.56	870.66	830.42	1182.50
股本	1964.10	1964.10	1964.10	1964.10	1964.10	净利润	664.13	1371.74	2914.82	2780.11	3958.79
资本公积金	9903.54	9875.50	9875.50	9875.50	9875.50	归属于母公司净利	664.13	1371.74	2914.82	2780.11	3958.79
盈余公积金	660.16	792.17	1083.65	1361.66	1757.54	每股收益					
未分配利润	1918.34	2698.87	3864.80	4976.84	6560.36	基本每股收益(元)	0.34	0.70	1.48	1.42	2.02
一般风险准备	1269.27	1533.29	2116.25	2672.27	3464.03						
归属于母公司权	15638.81	17459.78	18904.30	20850.38	23621.53						
所有者权益合计	15638.81	17459.78	18904.30	20850.38	23621.53						
负债及股东权益	30493.91	53143.32	87755.64	84792.58	105985.72						

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

---

### 齐瑞娟

北京大学经济学学士，纽约州立大学金融经济学硕士，曾于 2010 年至 2015 年在博时基金管理公司工作，历任养老金业务部专户业务助理、专户业务经理、专户业务总监。2015 年加盟东兴证券研究所，从事非银金融行业研究。

## 联系人简介

---

## 分析师承诺

---

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。