

国元证券 (000728)

传统业务占比较高, 有望受益国企改革 增持 (首次)

2015年8月28日

事件

国元证券发布2015年中报: 上半年实现营业收入36.19亿元, 同比增长160.02%; 归属于上市公司股东的净利润18.87亿元(对应EPS 0.96元/股), 同比增长210.87%, 归属于上市公司股东净资产191.01亿元(对应BPS 9.73元/股)。

投资要点

- **市场活跃带动经纪、自营、资管收入的大幅增加:** 公司上半年实现归属母公司净利润 18.87 亿元, 同比增长 210.87%, 主要受益于 1) 市场情绪高涨, 带动成交量及两融规模增长; 2) IPO 及再融资大幅增长; 3) 自营受益股市走强。截至 6 月, 经纪、自营、利息、投行、资管占比分别为 43%、32%、18%、5%、1%。
- **经纪业务优化结构, 市场份额保持稳定:** 上半年公司股基成交额 2.77 万亿, 同比大涨 484%, 市场份额为 0.94%。公司推出“金数据”系列服务产品, 提高大数据分析和客户精确推送能力, 打造具有国元证券特色的线上服务体系。上半年公司佣金率由 0.075% 下降至 0.056%, 实现经纪业务收入 15.56 亿元, 同比增长 335%。经纪收入占比由 26% 提升至 43%。
- **自营业务合理调配资源, 取得良好投资收益:** 上半年实现证券自营投资收益 111.47 亿, 同比增长 86%。公司自营风格较为稳健, 其中债券类占比 61%, 权益类占比 16%, 预计较低的权益类资产在下半年市场大跌中带来的冲击较为有限。
- **信用业务增速与行业基本一致:** 信用业务实现利息收入 6.51 亿, 同比增长 139%。融资融券期末余额 223.14 亿, 市场份额 1.09%, 利息收入 7.90 亿, 同比增长 275.90%; 股票质押规模 104.48 亿, 市场份额由 1.90% 下降至 1.22%, 利息收入 0.79 亿, 同比增长 65.14%, 创新业务还有待加强。
- **投行业务把握有利时机, 呈现良好态势:** 上半年, 公司实现投行业务收入 1.65 亿, 同比增长 126%。承销业务收入 0.70 亿, 同比增长 16.92%; 保荐业务收入 0.18 亿, 同比增长 193.72%。

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。预计 15、16、17 年净利润 30.86 亿、31.57、36.18 亿, 对应 EPS1.57、1.61、1.84 元。公司目前估值 10.06 倍 15PE, 我们认为公司的合理估值为 11.57 倍, 对应目标价 18.17 元/股, 首次覆盖给予“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。

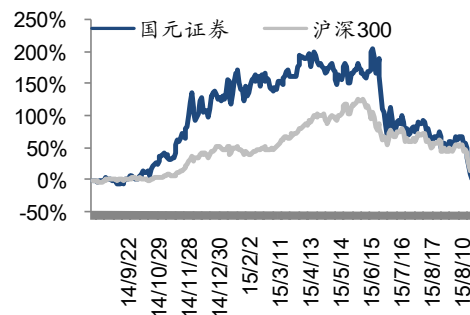
首席分析师 丁文韬

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



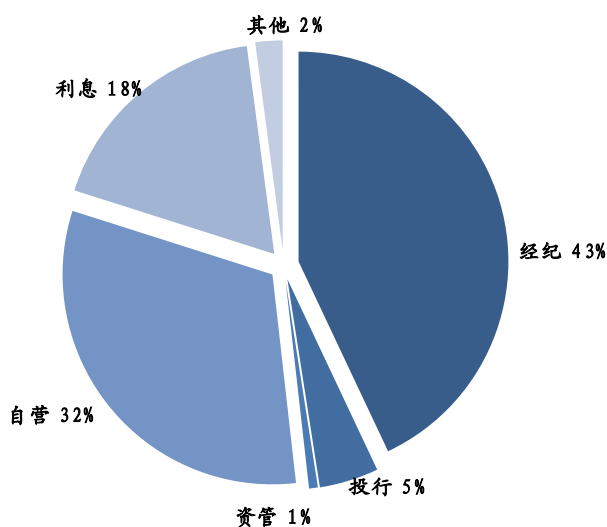
市场数据 (8月27日)

收盘价(元)	15.80
一年最低价/最高价	14.25/41.42
市净率	1.62
流通 A 股市值(百万元)	31033

基础数据

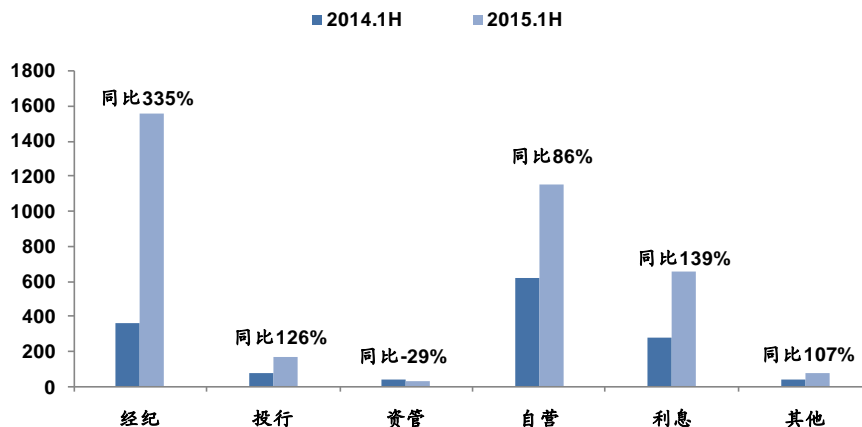
每股净资产(元)	9.73
资产负债率(%)	79.33
总股本(百万股)	1964
流通 A 股(百万股)	1964

图表 1：国元证券 2015H1 收入结构



资料来源：公司 2015 中报，东吴证券研究所

图表 2：国元证券 2015H1 各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 中报，东吴证券研究所

图表 3: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	1,531	1,986	3,486	6,435	7,350	8,319
手续费及佣金净收入	716	991	1,515	3,107	3,525	3,884
其中: 代理买卖证券业务净收入	586	870	1,134	2,769	3,127	3,367
证券承销业务净收入	68	55	240	287	336	436
受托客户资产管理业务净收入	14	40	116	51	62	81
利息净收入	464	409	613	1,040	1,312	1,462
投资收益	274	713	1,536	2,288	2,513	2,973
二、营业支出	1,017	1,151	1,691	2,511	3,335	3,718
业务及管理费	958	1,081	1,375	2,252	2,572	3,056
三、营业利润	514	836	1,795	3,924	4,015	4,601
归属于母公司所有者的净利润	407	665	1,372	3,086	3,157	3,618
业绩增速	-27.7%	63.6%	106.2%	125.0%	2.3%	14.6%
EPS	0.21	0.34	0.70	1.57	1.61	1.84
ROE	2.7%	4.3%	7.9%	16.2%	15.3%	16.1%
PE	76.30	46.67	22.62	10.06	9.84	8.59
PB	2.08	1.98	1.78	1.63	1.51	1.39

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>

