

## 三年定增正式启动, 大股东参与彰显对未来信心

——国元证券（000728）事件点评

2016年07月07日

强烈推荐/维持

国元证券

事件点评

### 事件:

2016年7月7日晚间, 国元证券发布非公开发行A股预案, 公司非公开发行股票不超过294,220,000股, 募集资金总额不超过42.87亿元, 发行价格为14.57元/股, 发行对象为公司控股股东国元集团、建安集团、粤高速、铁路基金、全柴集团以及嘉华优势, 国元集团锁定期5年, 其余认购对象锁定期3年。

### 主要观点:

#### 1、控股股东国元集团积极参与, 五年锁定彰显信心

本次非公开发行A股股票的数量不超过294,220,000股, 公司控股股东国元集团认购不超过50,000,000股, 充分彰显公司对未来前景的决心。其余发行对象中, 截至2016年3月31日, 除全柴集团持有公司2.66%的股份, 建安集团、粤高速、铁路基金以及嘉华优势均不持有公司股份。

#### 2、定增将显著提高公司资本实力, 全面提升公司竞争力、盈利能力和抗风险能力

公司自2009年增发99亿元后再无股权再融资, 去年定增计划因市场原因而搁浅, 截至2015年底公司净资本排名在行业第26位。本次定增近43亿元将有效补充公司的资本金, 对公司信用业务规模的扩大、自营业务投资规模的扩大和证券资产管理业务拓展都有积极作用。

信用业务已经成为公司主要收入来源之一。2015年公司信用业务实现净收入10.84亿元, 信用业务利息净收入在公司总收入的占比为18.78%。截至2016年6月份公司融资融券余额94.87亿, 市场份额1.11%, 市场排名第19。今年以来公司股票质押参考市值超过142亿, 行业排名第28。通过本次非公开发行募集资金, 有利于公司扩大两融、股票质押等信用业务规模, 增强公司盈利能力。

### 齐瑞娟

010-66554089

qirj@dxzq.net.cn

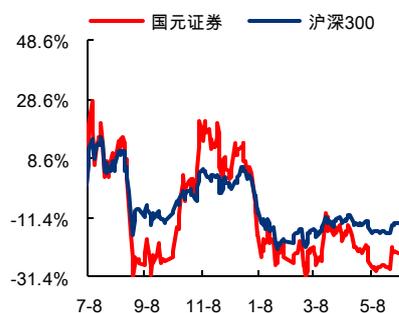
执业证书编号:

S1480515080001

### 交易数据

52周股价区间(元)	16.72-21.75
总市值(亿元)	328.4
流通市值(亿元)	328.4
总股本/流通A股(万股)	196410/196410
流通B股/H股(万股)	/
52周日均换手率	1.85

### 52周股价走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 《国元证券(000728)2016年一季报点评: 经纪自营拖累业绩, 关注国改和员工持股进展》2016-04-28
- 《国元证券(000728): 业务全面开花, 国改值得期待》2016-03-29
- 《国元证券(000728): 受益国企改革, 定增值得期待》2015-11-02



### 3、募集资金还将用于创新 IT 系统建设

包括加大信息技术系统软硬件投入，不断完善信息技术基础设施建设；加快建设创新业务信息技术系统，不断完善以财富管理平台、金融服务终端为核心的客户服务平台；加强对移动互联网、云计算、大数据技术的研究与运用，积极发展互联网金融等。

表 1:本次非公开发行的发行对象和认购股份情况

	认购对象	认购数量 (股)	认购金额 (元)
1	国元控股	50,000,000	728,500,000
2	建安集团	140,000,000	2,039,800,000
3	粤高速	54,907,343	799,999,988
4	铁路基金	34,312,657	499,935,412
5	全柴集团	10,000,000	145,700,000
6	嘉华优势	5,000,000	72,850,000
	合计	294,220,000	4,286,785,400

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

表 2:本次非公开发行募集资金用途

募集资金投资项目	具体使用金额
1) 扩大信用交易业务规模，增强公司盈利能力	不超过 30 亿
2) 扩大自营业务投资规模，增加投资范围，丰富公司收入来源	不超过 5 亿
3) 拓展证券资产管理业务	不超过 4 亿
4) 其他营运资金安排	不超过 3.87 亿

资料来源：公司共，东兴证券研究所

### 结论：

我们推荐国元证券的逻辑。1) 公司是杠杆水平最低的上市券商之一，在今年震荡市的大环境下提高了业绩的防御性，目前 PB 只有 1.66X，回到去年 8 月市场最低点时估值水平，是估值最低的中小券商；2) 公司深耕安徽，尽享皖江经济带资源优势，包括低成本优势和地方业务资源优势，凭借省国资委背景，公司在投行、资管、直投等业务条线的区域优势非常显著；3) 公司将受益于大股东国元集团的国改进程和安徽省国企改革带来的业务机会；4) 公司是首家启动二级市场股票回购的上市券商，回购近 3000 万股耗资 4.7 亿，平均回购价 15.9 元/股；回购股份有望用于员工持股计划，有利于全面提振公司的经营效率；5) 三年定增计划正式启动，将大大提升公司资本实力，大股东积极认购锁定期 5 年，充分彰显对未来信心。

我们预测公司 2016、2017 年营业收入为 33.63 亿、45.21 亿，净利润为 16.15 亿、21.71 亿，对应 EPS 分别为 0.82 元、1.11 元，对应 BVPS 分别为 10.91 元、11.1 元，对应停牌前股价 PB 为 1.53X 和 1.40X，目标价 20 元，维持“强烈推荐”评级。

#### 风险提示：

定增审批风险；市场大幅下跌带来业绩和估值双重压力；员工持股计划推进不及预期。

表 3：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	2015A	2016E	2017E		2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
货币资金	6,868.72	14,276.9	23,741.5	13,908.0	16,226.0	营业收入	1,984.	3,486	5,773.3	3,362.62	4,520.
结算备付金	1,514.54	2,889.97	4,230.39	4,981.04	5,811.22	手续费及佣金净收	1,006.	1,515	3,091.7	1,844.12	2,222.
交易性金融资产	876.45	234.76	1,431.65	1,664.62	1,914.31	其中：代理买卖证	874.98	1,134	2,605.9	1,112.64	1,135.
买入返售金融资产	3,911.40	6,110.05	4,663.13	6,062.06	7,880.68	证券承销业务净收	54.66	239.5	325.44	546.98	820.15
存出保证金	174.30	165.79	49.25	278.16	324.52	受托客户资产管理	50.27	116.1	130.95	166.06	244.73
可供出售金融资产	9,323.67	14,979.5	19,272.9	24,656.8	31,425.4	利息净收入	410.35	612.9	1,105.7	710.71	920.57
长期股权投资	355.63	411.71	888.47	977.32	1,075.05	投资净收益	609.14	1,535	1,883.9		
固定资产	1,518.75	1,507.61	1,518.71	1,594.65	1,674.38	其中：对联营企业	49.15	62.49	72.78		
无形资产	27.96	25.23	30.91	52.70	71.91	公允价值变动净收	-51.09	-204.	-294.68		
商誉	120.88	120.88	122.71	122.71	122.71	自营业净收入	508.90	1,269	1,516.5	774.16	1,332.
递延所得税资产	135.48	118.66	181.85	230.22	286.71	营业支出	1,150.	1,690	2,119.8	1,214.58	1,632.
其他资产	745.08	859.12	251.80	1,211.70	1,509.01	营业税金及附加	65.17	168.2	308.69	168.13	226.04
资产合计	30,493.9	53,143.3	72,550.6	62,506.9	68,814.7	管理费用	1,080.	1,375	1,800.5	1,042.41	1,401.
卖出回购金融资产	2,098.26	11,285.2	5,717.60	6,003.48	6,303.65	其他业务成本	2.14	2.32	6.84	4.04	5.42
代理买卖证券款	7,120.77	13,234.6	23,236.3	18,080.4	21,093.8	营业利润	834.33	1,795	3,653.5	2,148.04	2,887.
应付职工薪酬	168.73	310.06	562.39	322.96	434.20	加：营业外收入	15.06	4.35	19.40	10.09	13.56
应交税费	91.12	275.14	430.14	242.22	325.65	减：营业外支出	4.92	6.09	8.17	5.04	6.78
其他负债	25.25	24.16	30.93	16,432.7	17,257.7	利润总额	844.47	1,793	3,664.7	2,153.09	2,894.
负债合计	14,855.1	35,683.5	52,487.2	41,081.7	45,415.0	减：所得税	180.34	421.5	880.34	538.27	723.67
股本	1,964.10	1,964.10	1,964.10	1,964.10	1,964.10	净利润	664.13	1,371	2,784.4	1,614.82	2,171.
资本公积金	9,903.54	9,875.50	9,875.59	9,875.50	9,875.50	归属于母公司净利	664.13	1,371	2,784.2	1,614.82	2,171.
盈余公积金	660.16	792.17	1,052.77	1,232.07	1,449.17	每股净资产	7.96	8.89	10.15	10.91	11.91
未分配利润	1,918.34	2,698.87	4,454.24	5,385.34	6,708.63	基本每股收益（元）	0.34	0.70	1.42	0.82	1.11
一般风险准备	1,269.27	1,533.29	2,105.12	2,413.13	2,847.33						
归属于母公司权	15,638.8	17,459.7	19,933.6	21,425.1	23,399.7						
所有者权益合计	15,638.8	17,459.7	20,063.3	21,425.1	23,399.7						
负债及股东权益	30,493.9	53,143.3	72,550.6	62,506.9	68,814.7						

## 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。