

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 17.35
合理价格区间(元): 20-22

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

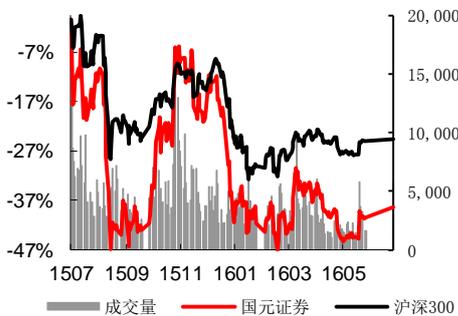
罗毅 执业证书编号: S0570514060001
研究员 0755-23952862
luoyi@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1《国元证券(000728)-定增提升资本实力,助力业务腾飞》2016.07
- 2《国元证券(000728):回购彰显价值,多业务并进发展》2016.03
- 3《国元证券(000728):业务均衡稳健,预期催化成长》2015.10

股价走势图



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

激励员工, 共享成长

国元证券(000728)

推出员工持股计划, 彰显公司未来发展信心

公司公告员工持股计划, 拟以 14.57 元/股向员工出售不超过 2956.15 万股, 占总股本比例 1.51%, 目前方案已获安徽省国资委批准。此次计划鼓励全员持股, 覆盖面较广, 其中公司董监高认购比例达 10%, 表现出较高积极性和对公司长期发展的信心。计划绑定员工与公司利益有望完善治理结构, 打造市场化机制, 提高员工凝聚力和竞争力。2016 年上半年受市场环境因素影响公司业绩出现较大下滑, 随着公司定增资本金到位及机制不断完善, 业绩有望出现拐点。

响应国企改革重要举措, 预期未来持续推进阻力相对较小

本次员工持股计划通过资管计划购买股份的数量不超过 2956 万股, 占总股本比例不超过 1.51%, 任意持有人持股比例不得超过总股本的 1%。其中员工持股计划股票来源为 2015 年 9 月至 2016 年 3 月期间公司所回购的股票。该计划参与范围为国元证券及其下属全体员工, 合计约 4.3 万人, 其中公司董事、监事及高管认购比例为 10%, 并承诺若出现员工认购不足情况, 不足部分将由董监高认购。普通员工持股锁定期为 12 个月, 中层以上管理人员为 36 个月, 该计划存续期为 6 年。此次计划为响应国企改革政策、鼓励员工持股计划的重要举措, 目前已获安徽省国资委批准, 预期未来持续推进阻力相对较小。

完善公司法人治理结构, 提高员工凝聚力和公司竞争力

随着证券行业市场化程度不断提升, 2015 年以来多家券商推出员工持股计划。本次计划有利于完善公司法人治理结构, 建立劳动者与所有者利益共享机制, 较好地契合了国企改革和混合所有制风向。通过深度绑定员工与管理层的利益, 公司有望打造市场化激励机制, 将有助于稳定核心骨干团队, 极大地发挥员工积极性和创造力, 促进公司长期发展。同时, 员工大规模参与此次机会有利于向市场传递积极信号, 彰显公司高管和员工对未来发展的信心。

定增提升资本实力, 员工持股完善机制, 业绩有望现拐点

2016 年上半年受市场震荡及交易缩量影响, 公司信用业务规模缩小, 经纪、自营等业务也出现下滑, 导致营业收入和净利润同比跌幅较大。2016 年上半年公司累计实现营业收入 14 亿元, 净利润 6 亿元, 同比分别下降 61% 和 75%。2016 年 7 月公司启动定增, 拟募资不超过 42.87 亿元, 补充营运资金以扩大业务规模。按 2015 年行业水平, 资本金到位后公司净资产排名将由 26 位提升至 17 位, 有利于提升资本实力, 助力业务腾飞。

多业务并进发展, 未来存在较强国改预期

公司多业务并进发展, 业绩实现较好增长。经纪业务协同创新业务稳步转型, 财务顾问业绩突出, 信用收入加速增长, 资管维持第一梯队。同时公司作为安徽省国资委旗下唯一上市平台, 未来存在较强国改预期。预计 2016-18 年 EPS 为 0.86 元、1.02 元和 1.12 元, 对应 PE 为 19.4 倍、16.4 倍和 14.9 倍, 维持增持评级。
风险提示: 业务开展不如预期, 市场波动风险。

公司基本资料

总股本(百万)	1,964.10
流通 A 股(百万)	1964.10
52 周内股价区间(元)	14.93-27.93
总市值(百万)	34,077.14
总资产(百万)	66149.44
每股净资产(元)	10.05

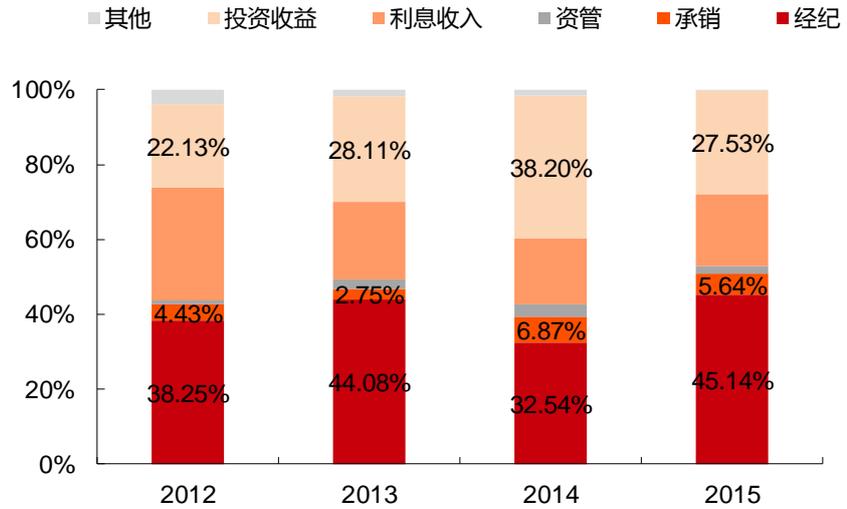
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万)	5773	4198	4896	5273
+/-%	66%	-27%	17%	8%
净利润(百万)	2784	1694	2009	2206
+/-%	103%	-39%	19%	10%
EPS(元)	1.42	0.86	1.02	1.12
PE	12.2	20.17	17.01	15.49

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

图 1: 国元证券业务结构图



资料来源: 公司财报、华泰证券研究所

表格1: 国元证券盈利预测

单位: 百万元	2015	2016E	2017E	2018E
一、营业收入	5773	4198	4896	5273
手续费及佣金净收入	3092	2177	2378	2513
经纪业务净收入	2606	1583	1687	1715
投行业务净收入	325	432	515	591
资产管理业务净收入	131	162	177	207
利息净收入	1106	781	876	982
投资净收益	1884	1074	1370	1486
公允价值变动净收益	(295)	(24)	60	66
汇兑净收益	(32)	2	9	6
其他业务收入	18	8	9	10
二、营业支出	2120	1939	2217	2332
营业税金及附加	309	210	245	264
管理费用	1801	1724	1958	2056
资产减值损失	4	1	8	10
其他业务成本	7	4	6	2
三、营业利润	3654	2259	2679	2941
加: 营业外收入	19	15	20	60
减: 营业外支出	8	10	10	30
四、利润总额	3665	2259	2679	2941
减: 所得税费用	880	565	670	735
五、净利润	2784	1694	2009	2206
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	2784	1694	2009	2206
六、每股收益(元)	1.42	0.86	1.02	1.12

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2016 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com