

## 员工持股、定向增发有望带来发展活力和资本实力的双提升

谨慎推荐（调增）

风险评级：一般风险

国元证券（000728）事件点评

2016年7月12日

### 投资要点：

邓茂

SAC 执业证书编号：

S0340512070001

电话：0769-22119270

邮箱：dm3@dgzq.com.cn

研究助理：

彭著华：S0340115070088

电话：0769-22110925

邮箱：

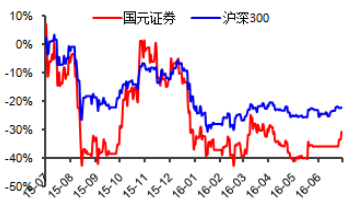
pengzhuhua@dgzq.com.cn

### 主要数据

2016年7月11日

收盘价(元)	18.07
总市值(亿元)	354.91
总股本(百万股)	1,964.10
流通股本(百万股)	1,964.10
ROE(TTM)	11.55%
12月最高价(元)	27.93
12月最低价(元)	14.25

### 股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

**事件：**国元证券（000728）发布公告推出员工持股计划，公司员工持股计划通过资管计划购买已回购股份的数量不超过29561484股，占公司总股本比例不超过1.5051%，购买价格为14.57元每股。本期员工持股计划的参加范围为公司及下属子公司的全体员工，其中，董监高合计认购金额占本次员工持股计划总金额的比例为10%。

**点评：**

- **建立和完善公司法人治理结构，建立和完善劳动者与所有者的利益共享机制，充分调动公司员工的积极性和创造性。**公司此次员工持股计划的参加对象为截止2016年6月30日在公司及下属子公司工作，并签署劳动合同、领取薪酬，同时在最后缴款日未离职的员工。参加员工持股计划的每位员工最低参与额度要求为人民币10万元。此次员工持股计划覆盖广泛，如能顺利展开计划，则有利于将员工的利益与公司的利益统一起来，从而调动员工的积极性，提升员工凝聚力和公司竞争力。
- **在人才竞争激烈的背景下，员工持股计划有利于吸引和保留优秀管理人才和业务骨干，促进公司长期、持续、健康发展。**证券公司作为服务型公司，其最重要的资源是人力资源，业务竞争的优势很大程度上来源于业务领域内的优秀人才。为提升竞争力，各个券商往往不惜重金聘请优秀人才。公司持股计划覆盖范围广，且中层以上管理人员锁定期为3年。公司通过员工持股计划能够吸引和保留核心人才，为核心人才提供更多的空间，降低核心人才的流失率，从而促进公司的长期持续发展。
- **公司发布非公开发行预案，如顺利开展，将为公司业务发展提供强有力的资金支持。**公司近期发布非公开发行股票预案，拟以14.57元每股价格非公开发行294220000股，预计募集资金总额不超过42.87亿元。资金拟全部用于增加公司资本金，补充运营资金，以扩大信用业务、自营业务、资管业务等业务的规模。此次定增预案若能成行，将有利于公司扩展业务规模，拓展创新业务。
- **投资建议：调增至“谨慎推荐”的评级。**公司15年业绩增长相对较慢，16年上半年业绩可能低于行业表现。公司此次几乎同时抛出定增预案和员工持股计划，从资本和人力资源两方面推进公司业务发展，如计划能够顺利推行，我们看好公司未来业绩能够有所提升。大股东安徽省国元控股集团金融牌照齐全，旗下拥有信托、保险、租赁等其他金融业务，公司作为集团旗下唯一上市公司，有望受益于大股东的丰富资源，且存在一定的国企改革预期。预计公司2016-2017年EPS分别为0.75元、0.88元，对应PE分别为24.1倍、20.5倍，给予“谨慎推荐”的投资评级。
- **风险提示。**市场系统性风险，混改推进未及预期，定增方案持股计划推行受阻。

图 1：公司营业收入预测简表

<b>业务收入简表：</b>					
科目(百万元)	2013	2014	2015	2016E	2017E
手续费及佣金净收入	1006.61	1515.08	3091.79	1918.17	2229.43
其中：代理买卖证券业务净收入	874.98	1134.41	2605.97	1381.16	1588.34
证券承销业务净收入	54.66	239.56	325.44	390.53	468.64
受托客户资产管理业务净收入	50.27	116.13	130.95	124.41	149.29
利息净收入	410.35	612.94	1105.70	608.14	699.36
投资净收益	609.14	1535.89	1883.98	1036.19	1139.81
公允价值变动净收益	-51.09	-204.08	-294.68	-183.28	-227.35
汇兑净收益	1.36	8.64	-31.76	-7.26	-10.13
其他业务收入	8.55	17.57	18.35	14.82	16.91
<b>营业收入合计</b>	<b>1984.93</b>	<b>3486.04</b>	<b>5773.38</b>	<b>3386.78</b>	<b>3848.04</b>

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图 2：公司盈利预测简表

<b>利润表：</b>					
科目(百万元)	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E
一、营业收入	1984.93	3486.04	5773.38	3386.78	3848.04
二、营业支出	1150.60	1690.99	2119.87	1442.89	1571.54
营业税金及附加	65.17	168.28	308.69	169.34	192.40
管理费用	1080.60	1375.24	1800.54	1219.24	1308.33
资产减值损失	2.68	145.15	3.79	50.54	66.50
其他业务成本	2.14	2.32	6.84	3.77	4.31
三、营业利润	834.33	1795.05	3653.52	1943.89	2276.50
加：营业外收入	15.06	4.35	19.40	12.22	15.56
减：营业外支出	4.92	6.09	8.17	5.22	5.41
四、利润总额	844.47	1793.30	3664.75	1950.89	2286.65
减：所得税	180.34	421.56	880.34	468.21	548.80
加：未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、净利润	664.13	1371.74	2784.41	1482.68	1737.85
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.19	0.06	0.08
归属于母公司所有者的净利润	664.13	1371.74	2784.23	1482.61	1737.77
加：其他综合收益	103.21	650.14	-40.63	237.57	282.36
六、综合收益总额	767.34	2021.89	2743.78	1720.19	2020.13
减：归属于少数股东的综合收益总额	0.00	0.00	0.19	0.04	0.05
归属于母公司普通股股东综合收益总额	767.34	2021.89	2743.60	1720.15	2020.08
七、每股收益：					
(一) 基本每股收益(元)	0.34	0.70	1.42	0.75	0.88
(二) 稀释每股收益(元)	0.34	0.70	1.42	0.75	0.88

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

**东莞证券投资评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上

行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100% 之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50% 之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20% 以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：[www.dgzq.com.cn](http://www.dgzq.com.cn)