

国元证券 (000728.SZ) 证券业行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

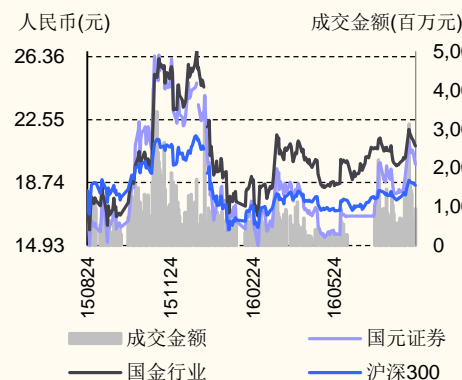
市场价格(人民币): 19.86元

盈利改善空间大, 员工持股+定增促发展

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	1,964.10
总市值(百万元)	39,007.03
年内股价最高最低(元)	26.45/14.93
沪深300指数	3336.79
深证成指	10731.40



公司基本情况(人民币)

项目	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.7	1.4	0.9	1.0	1.2
每股净资产(元)	8.9	10.2	10.5	11.2	11.5
市盈率(倍)	150.5	32.3	27.1	23.5	19.4
市净率(倍)	2.2	2.0	1.9	1.8	1.7
净利润增长率(%)	106.6%	102.9%	-40.0%	17.6%	15.4%
净资产收益率(%)	8.3%	14.9%	8.1%	8.9%	10.1%
总股本(百万股)	19.6	19.6	19.6	19.6	19.6

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ 公司发布 2016 年中期业绩, 实现营业收入 14.0 亿元, 同比下降 61.2%; 归母净利润 5.1 亿元, 同比下降 72.9%; 截至 6 月末, 公司总资产 672.4 亿元, 较年初下降 7.3%; 净资产 196.0 亿元, 较年初下降 1.7%; EPS 0.21 元, 同比下降 71.6%; ROE 2.2%, 同比减少 6.07 个百分点。

经营分析

■ 1、上半年公司业绩同比降幅较大, 主要受市场交易额和投资收益下降影响, 盈利改善空间较大。

上半年受市场波动影响, 公司实现营业收入 14.0 亿元, 同比下降 61.2%; 归母净利润 5.1 亿元, 同比下降 72.9%; ROE 2.2%, 同比减少 6.07 个百分点。

6 月末, 公司净资产达到 196.0 亿元, 较年初下降 1.7%, 主要受分红和投资资产公允价值减少影响, 公司 2015 年分红 4.8 亿元。

■ 2、上半年公司业务收入主要来自经纪、信用和投行业务, 业务结构中, 投行、资管占比上升, 自营占比下降。

上半年, 公司经纪、信用、投行、自营、资管分别实现业务收入 6.6、4.0、1.8、1.2、0.3 亿元, 占营收比例分别为 47.3%、28.8%、12.8%、8.4%及 2.3%, 其中, 投行业务占比提升 8.2 个百分点, 资管业务占比提升 1.3 个百分点, 经纪和信用业务占比保持持平, 自营业务占比下降。

投行业务收入实现正增长, 但人工成本也增长较快, 需要提升投产比。上半年, 公司实现投行业务收入 1.8 亿元, 同比增长 8.9%; 实现营业利润 1.0 亿元, 同比下降 2.1%, 完成 3 单再融资、3 单并购重组、7 单债券, 推荐新三板挂牌数量 30 家。

相关报告

1. 《员工持股、定增助力发展, 新国元整装待发-国元证券公司深度研究》, 2016.8.10
2. 《增持回购显示信心, 业绩发展重启增长-国元证券业绩点评》, 2015.10.29
3. 《受益安徽经济发展, 业务发展空间较大-国元证券业绩点评》, 2015.9.7

徐飞

分析师 SAC 执业编号: S1130515110001
(8621)60230241
xufeifei@gjzq.com.cn

陈卉

联系人
(8621)60753932
chen_hui@gjzq.com.cn

■ 3、员工持股、定增将助力公司发展，提升公司经营效率和业绩盈利能力。

公司员工持股和定增同步推进，定增拟募集不超过 42.9 亿元，募集完成后，公司净资产将达到 240 亿左右，资本实力进一步增强，募集的资金中将有 30 亿用于发展信用业务，未来公司的投行、信用业务依托公司在安徽省的区域优势资源，将有较大发展潜力。

公司员工持股股份来源为 2015 年 9 月救市回购的股份，合计 2956 万股，占公司总股本 1.5%。员工持股计划已获得安徽省国资委批准。

投资建议

- 对于金融企业的发展，最重要的因素主要为三点，即牌照、资本和人才，此次员工持股计划和定增的推进，将为国元发展带来新一轮起飞的动力，通过深耕安徽、辐射全国，发展投行和信用业务拉动其他业务发展，公司新一轮的起飞值得期待，同时，公司对于员工持股计划的探索，也必将为行业考虑人才激励产生积极的重要的影响。

我们看好公司未来发展，预计 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.9/1.0/1.2 元，对应 PB 为 1.9X/1.8X/1.7X，维持“买入”评级。

图表 1：财报摘要

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
资产：					
货币资金	142.8	237.4	243.3	260.0	266.4
融出资金	104.7	151.9	155.7	166.4	170.5
交易性金融资产	2.4	14.3	14.7	15.7	16.1
买入返售金融资产	61.1	46.6	47.8	51.1	52.3
应收款项	5.5	4.7	4.8	5.2	5.3
应收利息	4.2	4.6	4.7	5.1	5.2
存出保证金	1.7	0.5	0.5	0.5	0.5
可供出售金融资产	149.8	192.7	197.5	211.0	216.3
长期股权投资	4.1	8.9	9.1	9.7	10.0
固定资产	15.1	15.2	15.6	16.6	17.0
无形资产	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
商誉	1.2	1.2	1.3	1.3	1.4
递延所得税资产	1.2	1.8	1.9	2.0	2.0
其他资产	8.6	2.5	2.6	2.8	2.8
资产总计	531.4	725.5	743.4	794.5	814.1
负债：					
短期借款	6.4	10.5	10.7	11.5	11.8
交易性金融负债	43.3	52.1	53.4	57.1	58.5
卖出回购金融资产款	112.9	57.2	58.6	62.6	64.2
代理买卖证券款	132.4	232.4	238.1	254.4	260.7
应付职工薪酬	3.1	5.6	5.8	6.2	6.3
应交税费	2.8	4.3	4.4	4.7	4.8
应付款项	2.4	1.7	1.7	1.8	1.9
应付利息	1.4	3.6	3.7	3.9	4.0
应付债券	49.8	104.9	107.4	114.8	117.6
递延所得税负债	2.2	2.0	2.0	2.2	2.2
其他负债	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
负债合计	356.8	524.9	537.8	574.8	588.9

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所有者权益(或股东权益):					
股本	19.6	19.6	20.1	21.5	22.0
资本公积金	98.8	98.8	101.2	108.1	110.8
其它综合收益	6.0	5.6	5.7	6.1	6.2
盈余公积金	7.9	10.5	10.8	11.5	11.8
未分配利润	27.0	44.5	45.6	48.8	50.0
一般风险准备	15.3	21.1	21.6	23.1	23.6
归属于母公司所有者权益合计	174.6	199.3	204.3	218.3	223.7
所有者权益合计	174.6	200.6	205.6	219.7	225.1
负债及股东权益总计	531.4	725.5	743.4	794.5	814.1
营业收入	34.9	57.7	34.6	40.7	47.0
手续费及佣金净收入	15.2	30.9	18.6	21.8	25.2
利息净收入	6.1	11.1	6.6	7.8	9.0
投资净收益	15.4	18.8	11.3	13.3	15.3
公允价值变动净收益	(2.0)	(3.0)	(1.8)	(2.1)	(2.4)
汇兑净收益	0.1	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
其他业务收入	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
营业支出	16.9	21.2	12.7	15.0	17.3
营业税金及附加	1.7	3.1	1.9	2.2	2.5
管理费用	13.8	18.0	10.8	12.7	14.7
资产减值损失	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
其他业务成本	0.0	0.1	0.0	0.0	0.1
营业利润	18.0	36.5	21.9	25.8	29.7
利润总额	17.9	36.7	22.0	25.9	29.8
净利润	13.7	27.8	16.7	19.6	22.7
归属于母公司所有者的净利润	13.7	27.8	16.7	19.6	22.7
加: 其他综合收益	6.5	(0.4)	(0.2)	(0.3)	(0.3)
综合收益总额	20.2	27.4	16.5	19.4	22.3

来源: 公司公告, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

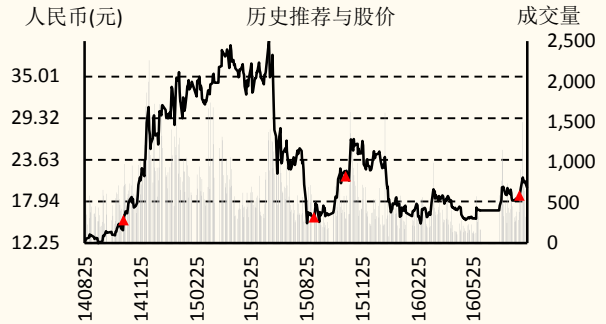
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2014-10-28	买入	14.04	20.00~21.00
2	2015-09-07	买入	16.02	21.00~21.00
3	2015-10-29	买入	21.07	28.00~28.00
4	2016-08-10	买入	18.73	23.00~23.00

来源：国金证券研究所



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD