

## 国元证券 (000728)

# 乘国企改革东风，员工持股为公司发展添活力

### 推荐 (维持)

现价: 20.07 元

#### 主要数据

行业	证券
公司网址	www.gyzq.com.cn www.gyzq.com
大股东/持股	国元集团/21.99%
实际控制人/持股	安徽省人民政府国有资产监督管理委员会/%
总股本(百万股)	1,964
流通 A 股(百万股)	1,964
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	394.19
流通 A 股市值(亿元)	394.19
每股净资产(元)	9.98
资产负债率(%)	70.70

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《国元证券\*000728\*定增获批扩充资本实力，国企改革带来业务机会》 2015-08-28

#### 证券分析师

**缴文超** 投资咨询资格编号  
S1060513080002  
010-56800136  
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

**陈雯** 投资咨询资格编号  
S1060515040001  
0755-33547327  
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司公布2016年半年报，上半年实现营业收入14.03亿元，同比下滑61.24%；实现归母净利润5.11亿元，同比下滑72.94%，EPS为0.26元。截止上半年末，归母股东权益为195.95亿元，同比下降1.70%。

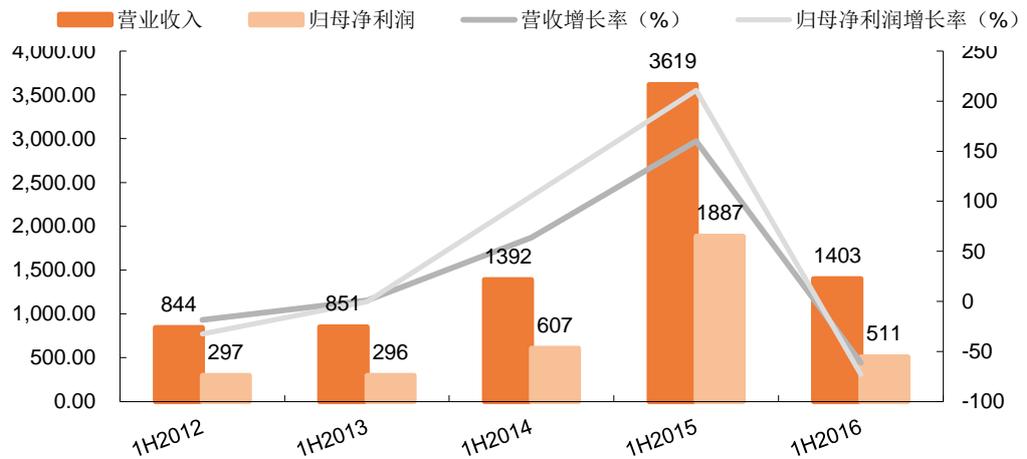
#### 平安观点:

- **营收和净利润同比大幅缩减，受经纪和自营业务收入拖累：**公司2016年上半年实现营业收入14.03亿元，同比大幅下滑61.24%，实现归母净利润5.11亿元，同比下滑72.94%。营收和净利润大幅下滑主要是由于经纪业务、自营业务下降幅度较大，分别同比下降67.11%、76.27%。
- **经纪、自营收入占比下降，投行、利息净收入占比提升：**公司2016年上半年与2015年底各业务结构相比，经纪业务收入仍占据首位，占比为36.5%，下降8.7%；自营业务收入占比为20.4%，下降7.2%；资管业务收入占比为1.4%，下降0.8%；投行业务收入占比为12.8%，上升7.1%，利息净收入占比为27.0%，上升7.8%。
- **投行业务收入提升，资管业务中主动管理业务占比增加：**公司2016年上半年投行业务收入同比提升8.9%，共完成3个再融资、3个并购重组项目及7个债券项目，新三板挂牌30家；公司2016年上半年资管业务收入仅同比下滑不到2成，主要是由于主动管理业务增长较快。
- **员工持股计划在途，未来发展更具活力：**公司8月发布员工持股计划二次修订稿，计划股票回购不超过2956万股股票，占总股本比例不超过1.5%，持股股价为14.57元。若员工持股计划实施，将极大提高公司的经营效率，为公司发展注入强大的活力。
- **定增有助于扩充资本实力：**7月26日，公司公告拟非公开发行A股股票不超过2.9亿股，募集资金总额不超过42.87亿元，用于扩大信用交易业务、自营业务、资管业务和补充营运资金。若定增成功，公司的资本实力将得到进一步扩充，有望带来业务规模和盈利能力的进一步提升。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	3486	5773	3309	5187	8303
YoY(%)	91.7	65.6	-42.7	56.8	60.1
净利润(百万元)	1372	2784	1172	2529	4777
YoY(%)	344.3	103.0	-57.9	115.8	88.9
ROE(%)	11.6	14.9	5.8	11.6	18.8
EPS(摊薄/元)	0.70	1.42	0.60	1.29	2.43
P/E(倍)	44.6	15.9	33.3	15.4	8.2
P/B(倍)	3.5	2.2	1.9	1.7	1.4

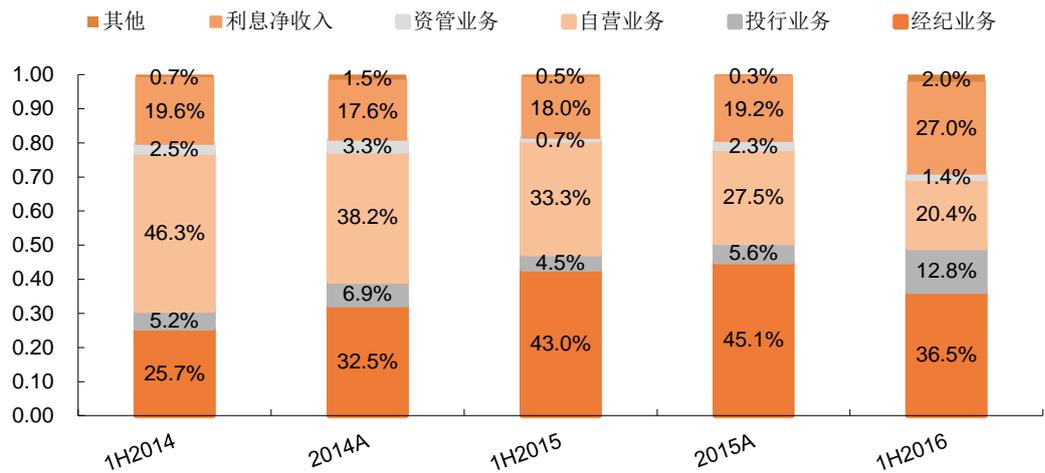
- **背靠大股东国元集团，受益于国企改革优势：**公司大股东为国元集团，是安徽省属国有独资大型投资类企业，公司背靠大树，可以尽享综合金融优势，利用协同效应和规模经济，提升在证券行业的竞争力。同时，伴随着安徽的国企改革，作为安徽省最大的证券公司和唯一的上市金融平台，国元证券有机会参与到国企改革项目，为公司提供大量业务机会。
- **投资建议：**公司背靠大股东国元集团，享有综合金融的优势，并将受益于国企改革所带来的大量业务机会；同时，员工持股计划将为公司发展注入强大的活力，而定增获批将有助于扩充公司资本实力。预计公司 2016 年、2017 年归母净利润分别为 11.72 亿元、25.29 亿元，对应 PE 分别为 33.3 倍、15.4 倍，我们看好公司未来的发展，维持“推荐”投资评级。
- **风险提示：**宏观经济下滑超预期、市场波动风险、政策风险。

图表1 国元证券营业收入和归母净利润（百万元）及变化情况（%）



资料来源：公司半年报、平安证券研究所

图表2 国元证券业务结构变化情况



资料来源：公司年报、半年报、平安证券研究所

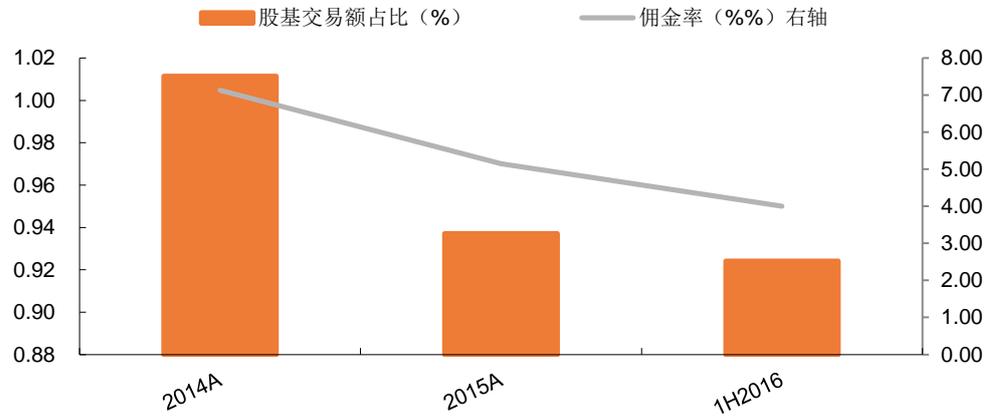
图表3 国元证券分业务收入（百万元）及同比变化情况（%）

	1H2015	1H2016	变化率
经纪业务	1,556	512	-67.1%
投行业务	165	179	8.9%
自营业务	1,203	286	-76.3%
资管业务	24	20	-18.5%
利息净收入	651	378	-41.9%
其他	20	28	43.5%

总计 3619 1,403 -61.2%

资料来源：公司半年报、平安证券研究所

图表4 国元证券股基交易额占比(%)及佣金率(%%)变化情况



资料来源：wind、公司年报、半年报、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金及结算备付金	27,972	37,462	39,148	40,229
其中:客户资金存款	19,463	18,018	18,018	18,018
客户保证金及备付金	4,230	3,104	3,130	3,211
其中:客户备付金	3,836	2,739	2,739	2,739
交易性金融资产	1,432	13,881	14,892	17,937
可供出售金融资产	19,273	4,365	4,683	5,641
持有至到期金融资产	39	0	0	0
买入返售金融资产	4,663	2,480	2,480	2,480
长期股权投资	888	2,298	2,466	2,970
固定资产	1,519	2,461	2,640	3,180
无形资产	31	804	863	1,039
递延所得税资产	182	104	112	135
投资性房地产	0	327	350	422
其他资产	12,322	4,851	8,484	6,786
<b>资产总计</b>	<b>72,551</b>	<b>72,138</b>	<b>79,250</b>	<b>84,029</b>
短期借款	1,048	636	636	636
拆入资金	0	0	0	0
交易性金融负债	5,213	5,213	5,213	5,213
衍生金融负债	0.0	0.0	0.0	0.0
卖出回购金融资产款	5,718	5,718	5,718	5,718
代理买卖证券款	23,236	23,236	23,236	23,236
其他负债	17,272	16,711	21,293	21,294
<b>负债合计</b>	<b>52,487</b>	<b>51,514</b>	<b>56,096</b>	<b>56,097</b>
少数股东权益	130	134	151	182
股本	1,964	1,964	1,964	1,964
资本公积	9,876	9,876	9,876	9,876
留存收益及其他	7,964	8,516	11,013	15,729
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>19,934</b>	<b>20,489</b>	<b>23,003</b>	<b>27,750</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>72,551</b>	<b>72,138</b>	<b>79,250</b>	<b>84,029</b>

每股指标

单位:元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
每股净利润	1.42	0.60	1.29	2.43
每股净资产	10.15	10.50	11.79	14.22
每股股利	3.01	1.00	2.00	3.00
股息派发率(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>5,773</b>	<b>3,309</b>	<b>5,187</b>	<b>8,303</b>
经纪业务收入	2,606	1,384	1,615	1,845
投行业务收入	325	652	989	2,300
资产管理业务收入	131	144	250	718
利息收入	1,106	-914	-912	-910
投资收益	1,884	1,611	2,814	3,918
其他业务收入	-279	431	431	431
<b>营业支出</b>	<b>2,120</b>	<b>1,790</b>	<b>1,895</b>	<b>2,074</b>
营业税金及附加	309	182	285	457
管理费用	1,801	1,606	1,606	1,606
资产减值损失	4	0	0	0
其他业务成本	7	2	4	11
<b>营业利润</b>	<b>3,654</b>	<b>1,519</b>	<b>3,292</b>	<b>6,229</b>
营业外净收入	11	24	37	59
利润总额	3,665	1,542	3,329	6,288
所得税	880	371	800	1,511
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,784</b>	<b>1,172</b>	<b>2,529</b>	<b>4,777</b>

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	65.6	-42.7	56.8	60.1
归母净利润(%)	103.0	-57.9	115.8	88.9
<b>收入结构</b>				
手续费净收入(%)	45.1	41.8	31.1	22.2
利息净收入(%)	19.2	-27.6	-17.6	-11.0
承销收入(%)	5.6	19.7	19.1	27.7
投资收益(%)	27.5	48.7	54.3	47.2
资产管理收入(%)	2.3	4.3	4.8	8.7
其他业务收入(%)	0.3	13.0	8.3	5.2
<b>获利能力</b>				
代理买卖手续费率(%)	0.05	0.05	0.05	0.05
自营投资收益率(%)	7.3	7.8	12.8	14.8
杠杆率	3.6	3.5	3.4	3.0
ROE(%)	14.9	5.8	11.6	18.8
ROA(%)	4.4	1.6	3.3	5.9

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2016 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033