



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2016-08-23

公司点评报告

买入/维持

国元证券(000728)

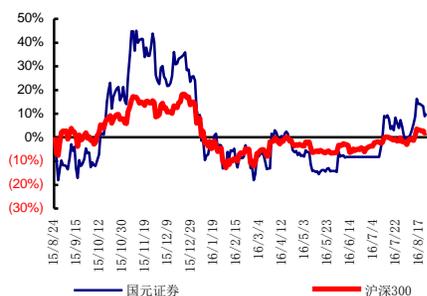
目标价: 25

昨收盘: 20.07

非银金融 证券 II

国元证券(000728): 业绩企稳, 资本驱动未来

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,964/1,964
总市值/流通(百万元)	39,419/39,419
12个月最高/最低(元)	26.45/14.93

相关研究报告:

《国元证券(000728): 定增发力信用业务, 静待综合金融协同效应待释放》--2016/07/26

《国元证券: 大金融平台, 持续受益混业经营》--2015/12/31

证券分析师: 张学

电话: 010-88321528

E-MAIL: zhangx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030001

联系人: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

事件: 昨天收盘后, 国元证券发布 2016 年半年报, 2016 年上半年, 公司实现营业收入 14 亿元, 同比-61%; 归属于母公司股东的净利润 5 亿元, 同比-73%; 稀释每股收益 0.26 元, 同比-73%。

主要观点:

上半年业绩大幅下滑 72%, 较一季度企稳。 上半年归母净利润 5.11 亿, 较去年同期 18.87 亿下降 72.94%, 减少的金额为 13.77 亿。其中经纪业务(代理买卖证券业务净收入)同比减少 10.44 亿元, 投资净收益同比减少 7.78 亿, 公允价值变动净收益为负, 同比减少了 1.40 亿元, 利息净收入同比减少了 2.73 亿元。一季度归母净利润同比下滑 70%, 虽然上半年下滑 72%, 但市场已经有所预期, 市场已经充分消化这一利空信息。

大股东几乎涵盖所有的金融业态, 是典型的综合经营标的。 大股东金融资源丰富, 几乎涵盖所有的金融业态, 包括证券、信托、保险、基金、期货、银行、创投、地方股权托管交易中心、产权交易中心等。健全的金融服务体系, 是国元证券提供综合金融服务的坚强后盾。

安徽国资系注入资本, 资本将提升 34%。 国元证券 7 月发布非公开发行 A 股股票预案, 拟定增 42.87 亿元, 截至 2015 年末, 公司净资本约为 127 亿元, 本次定增后净资本将提升 34%, 大幅的资本提升为进一步扩大资产规模打下了基础。定增资金主要来源于安徽国资系。

员工持股计划属业内首家, 激励机制领跑同行业。 员工持股计划, 将管理层以及核心员工的利益与公司股东的利益捆绑在一起, 有助于解决“委托——代理”问题, 尤其是在高薪酬回报的证券行业, 这种激励机制的效果更佳。国元证券成为仅有的一家, 员工持股计划在吸引和留住人才方面发挥不可替代的作用, 稳定的团队对于迎接未来几年的行业机会具有重要的意义。

投资建议: 基于公司的综合金融服务能力、资本实力以及引领同业的激励机制, 给予“买入”评级, 六个月目标价: 25 元/股。

风险提示: 股市异常波动风险, 业绩不确定性风险, 政策性风险。

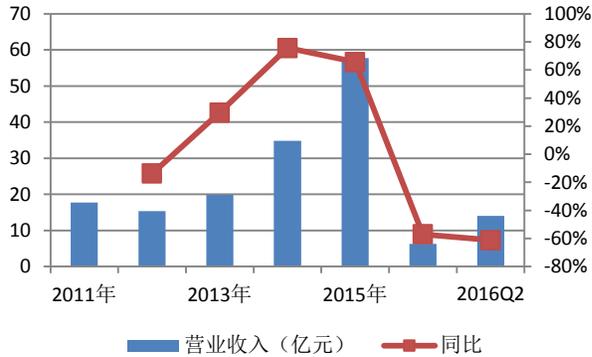
■ 主要财务指标

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,773	3,433	4,077	3,726
净利润(百万元)	2,784	1,227	1,447	1,370
摊薄每股收益(元)	1.42	0.62	0.74	0.70

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

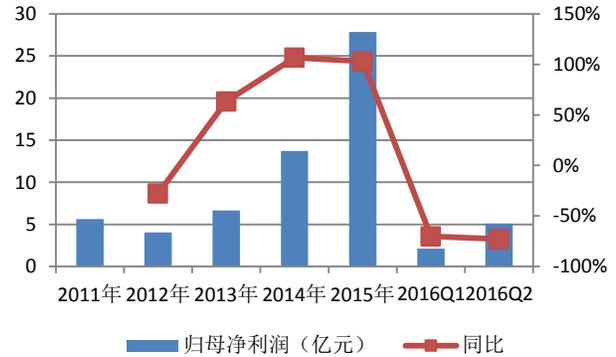
二、重要业务数据跟踪

图表 2: 国元证券营业收入及同比增长率



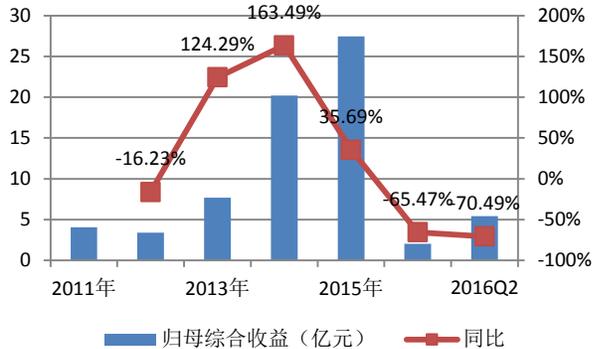
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 3: 国元证券归母净利润及同比增长率



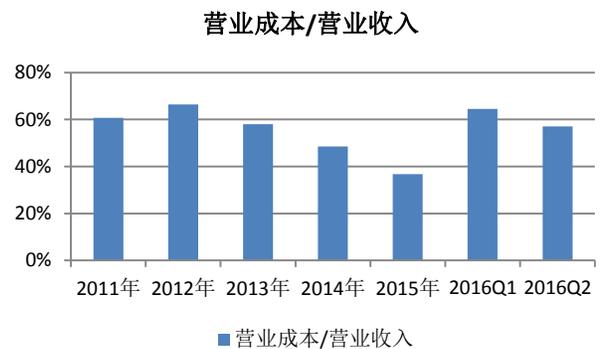
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 4: 国元证券归母综合收益及同比增长率



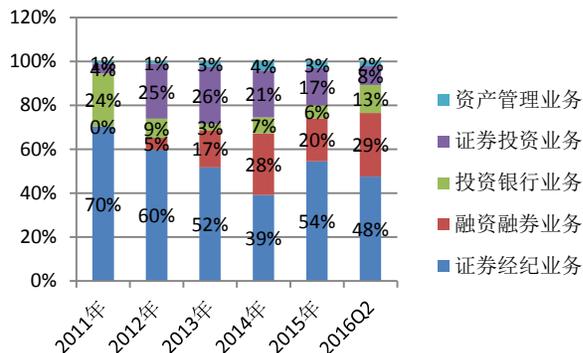
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 5: 国元证券成本收入比



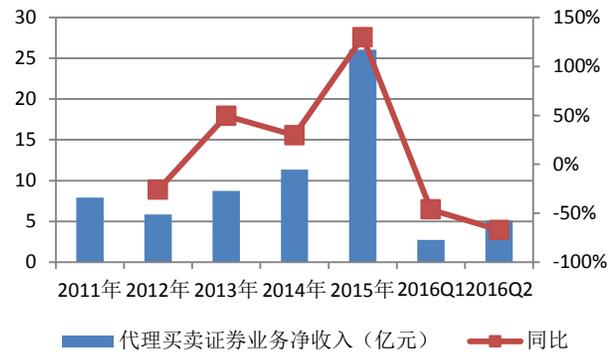
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 6: 国元证券营业收入结构 (按产品)



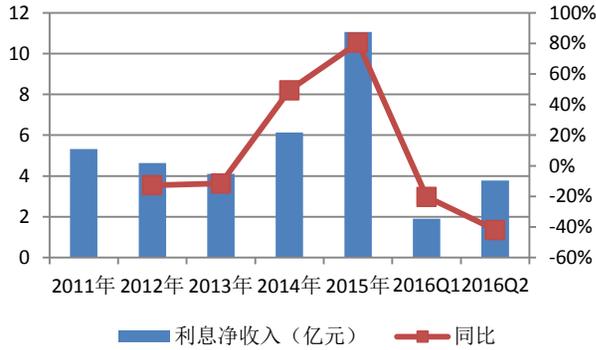
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 7: 国元证券经纪业务



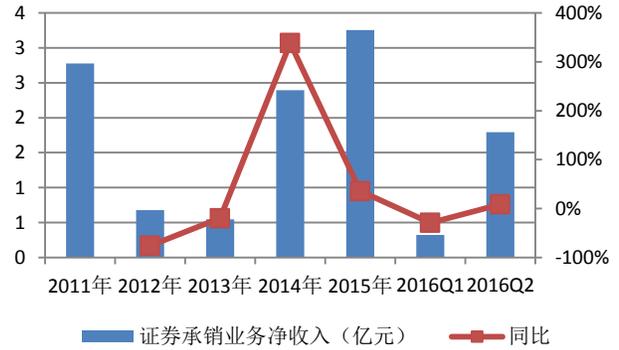
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 8: 国元证券信用业务



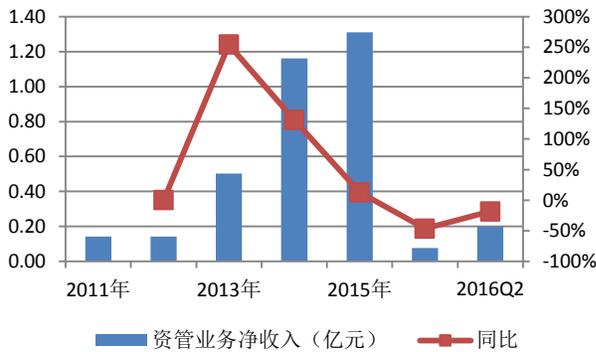
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 9: 国元证券投行业务



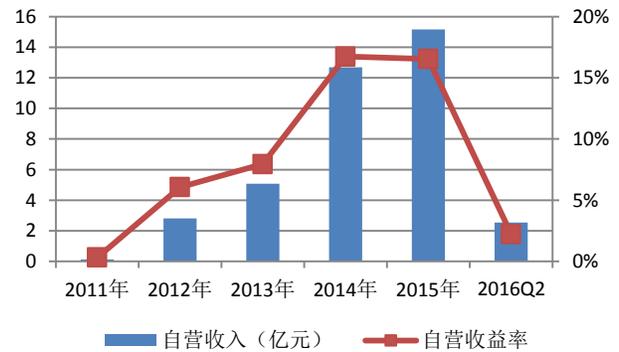
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 10: 国元证券资管业务



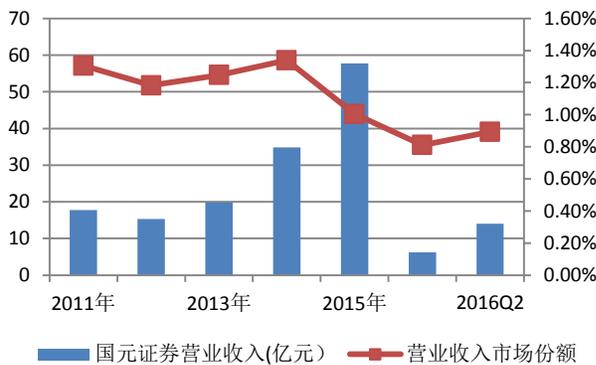
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 11: 国元证券自营业务



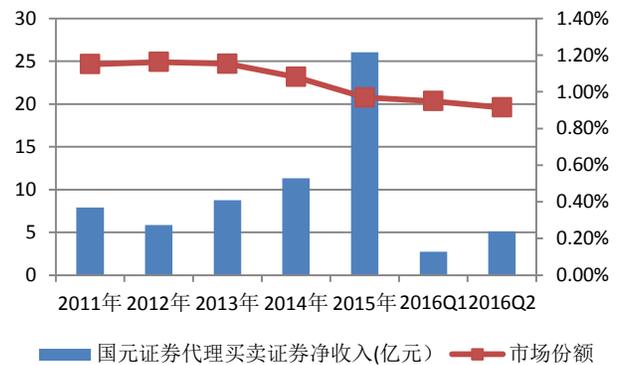
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 12: 国元证券市场份额-营业收入



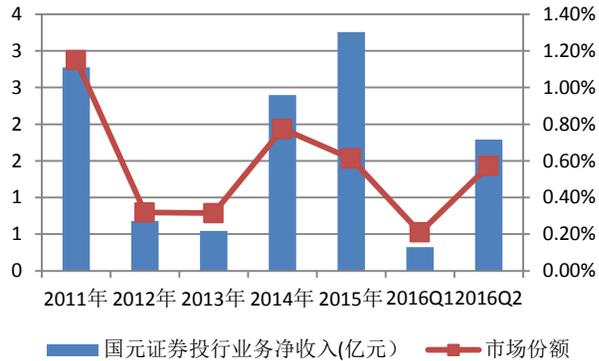
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 13: 国元证券市场份额-代理买卖证券净收入



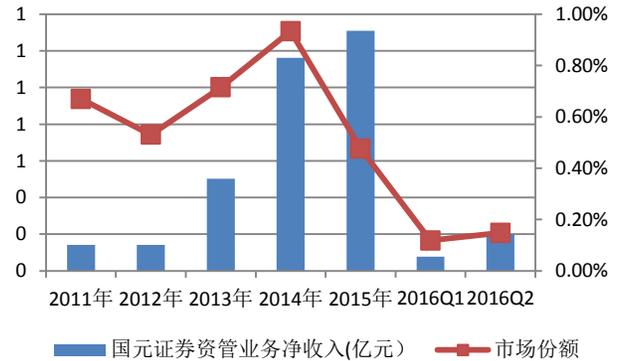
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 14: 国元证券市场份额-投行业务净收入



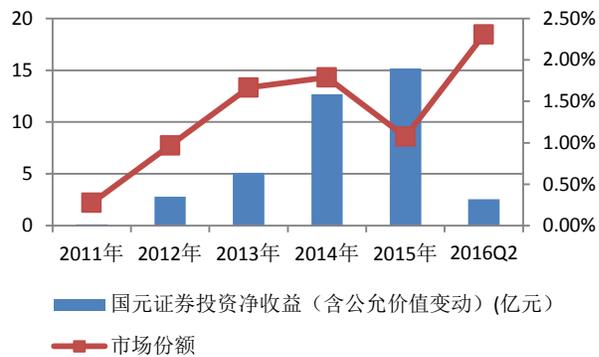
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 15: 国元证券市场份额-资管业务净收入



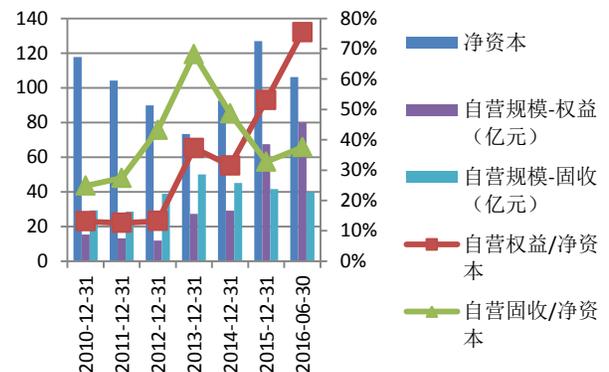
资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 16: 国元证券市场份额-投资净收益



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表 17: 国元证券自营规模



附表: 国元证券盈利预测表 20160823

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	14,277	23,742	14,531	19,482	15,181	营业收入	3,486	5,773	3,433	4,077	3,726
结算备付金	2,890	4,230	3,124	4,327	3,230	手续费及佣金净收入	1,515	3,092	1,651	2,165	1,933
拆出资金	0	0	0	0	0	其中: 经纪业务净收入	1,134	2,606	1,123	1,497	1,216
融出资金	10,473	15,194	9,850	13,134	8,756	承销业务净收入	240	325	424	448	441
交易性金融资产	235	1,432	1,591	864	625	资管业务净收入	116	131	85	199	257
衍生金融资产	0	0	0	0	0	利息净收入	613	1,106	835	887	818
买入返售金融资产	6,110	4,663	6,138	5,456	4,092	投资净收益	1,332	1,589	938	1,015	967
应收款项	547	471	941	511	370	公允价值变动净收益	-204	-295	-107	-118	-155
应收利息	423	463	738	401	290	其它	18	18	14	14	14
存出保证金	166	49	204	205	141	营业支出	1,691	2,120	1,865	2,204	1,963
可供出售金融资产	14,980	19,273	31,217	16,951	12,265	营业税金及附加	168	309	175	213	192
持有至到期投资	0	39	58	31	23	管理费用	1,375	1,801	1,682	1,983	1,763
长期股权投资	412	888	687	687	687	资产减值损失	145	4	3	3	2
固定资产	1,508	1,519	1,531	1,540	1,544	其他业务成本	2	7	5	5	5
无形资产	25	31	30	30	30	营业利润	1,795	3,654	1,569	1,872	1,763
商誉	121	123	123	123	123	其他非经营损益	-2	11	2	5	4
递延所得税资产	119	182	177	96	70	利润总额	1,793	3,665	1,571	1,878	1,767
投资性房地产	0	0	0	0	0	所得税	422	880	344	431	396
其他资产	859	252	392	213	154	净利润	1,372	2,784	1,227	1,447	1,371
资产总计	53,143	72,551	71,403	64,123	47,652	少数股东损益	0	0	0	0	0
短期借款	636	1,048	1,430	752	227	归母股东净利润	1,372	2,784	1,227	1,447	1,370
应付短期融资款	0	5,040	6,318	3,325	1,004	主要财务比率					
拆入资金	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
交易性金融负债	4,330	5,213	9,369	4,930	1,488	成长能力					
衍生金融负债	0	0	0	0	0	营业收入增长率	75.63%	65.61%	-40.53%	18.74%	-8.61%
卖出回购金融资产款	11,285	5,718	5,045	2,654	801	净利润增长率	106.55%	102.97%	-55.92%	17.88%	-5.27%
代理买卖证券款	13,235	23,236	14,699	22,237	17,294	盈利能力					
应付职工薪酬	310	562	452	576	493	营业利润率	51.49%	63.28%	45.69%	45.93%	47.31%
应交税费	275	430	268	320	291	净利率	39.35%	48.23%	35.75%	35.49%	36.79%
应付款项	244	165	169	158	164	回报率分析					
应付利息	144	357	233	267	237	总资产收益率	3.28%	4.43%	1.71%	2.14%	2.45%
长期借款	0	0	0	0	0	净资产收益率	8.29%	14.89%	6.02%	6.72%	5.99%
递延所得税负债	218	199	267	141	42	每股指标					
其他负债	24	31	696	366	111	EPS-摊薄(元)	0.70	1.42	0.62	0.74	0.70
负债合计	35,684	52,487	50,451	41,780	23,980	每股净资产(元)	8.89	10.15	10.60	11.31	11.99
股本	1,964	1,964	1,964	1,964	1,964	每股股利(元)	0.10	0.00	0.04	0.05	0.05
资本公积金	9,876	9,876	9,876	9,876	9,876	估值分析					
归母权益合计	17,460	19,934	20,823	22,214	23,543	市盈率	28.74	14.16	32.12	27.25	28.76
所有者权益合计	17,460	20,063	20,953	22,343	23,672	市净率	2.26	1.98	1.89	1.77	1.67
负债及股东权益总计	53,143	72,551	71,403	64,123	47,652	股息收益率	0.50%	0.00%	0.22%	0.26%	0.25%

资料来源: 公司公告, 太平洋证券研究院

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

卖出: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅低于 -15%。



研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761/88321717

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。