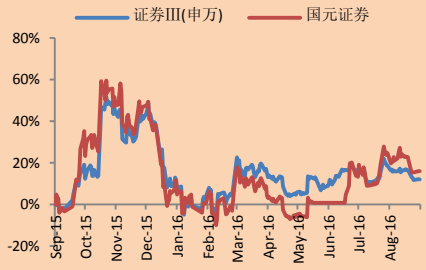
员工持股揽人才，资本扩充促发展

国元证券（000728）

投资评级：增持

报告日期：2016-09-21



汪双秀
0551-65161830
wangshuangxiu92@163.com
S0010512090002

主要观点：

❑ **净利润下跌七成**

2016 年上半年，公司实现营业收入 14.03 亿元，同比下降 61.24%，归属于母公司股东的净利润 5.11 亿元，同比下降 72.94%。受市场影响，报告期内公司实现经纪业务收入 6.64 亿元，同比下降 61.16%；实现自营业务收入 1.18 亿元，同比下降 82.35%；实现资管业务收入 3287 万元，同比下降 14.77%；实现投行业务收入 1.79 亿元，同比增长 8.87%。

❑ **两市交易量大幅萎缩，收入下降明显**

上半年受熔断机制推出影响，沪深两市在经历急速下挫后震荡盘底，上证指数较年初下跌 17.22%。成交量大幅萎缩，两市股票日均成交金额为 5334.88 亿元，同比下降 54.38%。受此影响，我国证券行业上半年实现营业收入人民币 1,570.79 亿元，同比下跌 52.47%。同时两融余额也较上年同期大幅下降，导致公司收入和利润上半年出现较大幅度的下降。

❑ **投行业务品种多样化，均衡发展**

投行是公司的传统优势业务。上半年经纪、自营、资管、投行、其他业务的业务占比分别为 72.93%、8.80%、1.75%、12.69%和 3.83%。报告期内共完成 2 个 IPO 项目过会，3 个再融资和 3 个并购重组项目，7 个债券项目，新三板推荐挂牌 30 家，累计推荐挂牌企业 83 家，其中进入创新层 8 家。上半年投行营业成本同增 27.62%，造成营收增长而利润下降。

❑ **员工持股计划+定增，助力公司发展**

公司的员工持股计划与定增同步推进。员工持股计划已完成股票过户，第一期锁定期为 12 个月，第二期锁定期为 36 个月，显示了公司管理层对未来经营业绩的信心。员工持股计划将员工利益与公司发展捆绑，有利于改善公司的激励机制，增强人才吸引力。公司拟通过非公开发行股票方式募集资金，资金总额不超过 42.87 亿元，发行价格为 14.32 元/股。上半年公司净资产 188.34 亿元，定增完成后公司的资本实力将大大增强，有望提振经营业绩，有利于公司的长期发展。

❑ **佣金率下滑较快，经纪业务亟需转型**

上半年公司经纪业务排名 27 位，股基市场份额 0.89%。佣金率万四，与行业水平相当，在上市券商中处于较低水平。而东方财富数据显示，2015 年公司在安徽省内的佣金率高达 6.75%，下降幅度较大，经纪业务亟需转型。

❑ **投资建议**

上半年国元证券杠杆率 1.93，为上市券商倒数第二。定增资金到位后，杠杆率会进一步降低，减轻公司负担，未来加杠杆的空间较大。公司安徽省内资源丰富，目前仍是唯一的上市券商平台，定增资金可加码资本中介、资管、自营业务，提振经营业绩。给予“增持”评级。

❑ **风险提示**

市场下行带来业绩压力。

盈利预测：

单位：百万元

财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5773.38	3589.74	4234.36	4735.21
收入同比（%）	65.61%	-37.82%	17.95%	11.82%
归属母公司净利润	2784.23	1357.24	1574.28	1973.51
净利润同比（%）	102.97%	-5.25%	15.99%	25.35%
ROE（%）	13.97	6.21	7.57	7.81
每股收益	1.42	0.69	0.80	0.98
P/E	13.57	27.82	25.54	22.57
P/B	1.71	1.68	1.64	1.57

资料来源：wind、华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。 市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。