

## 国元证券（000728）：2016 年三季度报点评

### 员工持股落地，利好公司长期发展 增持（维持）

2016 年 10 月 25 日

首席证券分析师丁文韬  
执业资格证书号码：S0600515050001  
[dingwt@dwzq.com.cn](mailto:dingwt@dwzq.com.cn)  
021-60199746

证券分析师王维逸  
执业资格证书号码：S0600515050002  
[wangwy@dwzq.com.cn](mailto:wangwy@dwzq.com.cn)

#### 事件

公司发布 2016 年三季度报：前三季度公司实现营业收入 24 亿元，同比减少 47%，实现归母净利润 9.5 亿元，同比减少 57%；其中第三季度公司实现营收 10 亿元，同比增加 5.3%，实现归母净利润 4.4 亿元，同比增加 26.67%，业绩增长基本符合市场预期。

#### 投资要点

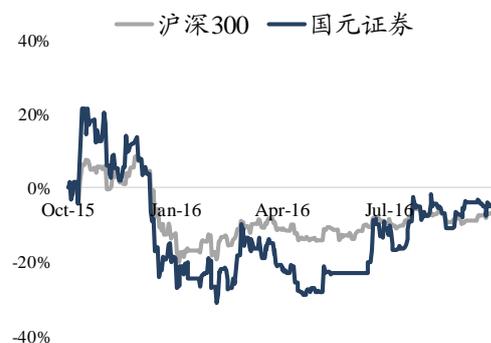
- **自营业务、投行业务及利息收入的增长是三季度业绩同比增长的核心因素：**三季度公司投行业务收入 1.7 亿，同比增长 47%；利息净收入 1.9 亿，同比增长 22%，一方面是由于股票质押业务的增长，另一方面是公司主动缩减短期负债，利息支出减少所致；公司自营业务实现收入 3.6 亿，同比增长 2.6 倍，主要系去年三季度市场大幅下挫导致自营业务低基数的原因。
- **员工持股落地，公司治理和激励效率有望大幅提升：**8 月 26 日，公司完成了员工持股计划的股票过户手续。此次员工持股计划分为两期，第一期参与人数 1521 人，第二期参与人数 255 人，员工持股占公司总股本的比例达到 1.5%，员工持股参与度高。国元证券作为 A 股首家员工持股落地券商，其激励机制和公司管理机制都将获得明显改变，公司的决策效率和激励效率均将获得明显提升。
- **定增助力公司长期发展，长期或将受益集团层面的国企改革：**公司拟向包括大股东在内的机构投资者定增 42.87 亿，定增落地后将进一步提升公司的净资本实力，夯实公司长期发展的基础。此外，公司股东国元集团是安徽省重要的金控集团，公司长期受益于集团层面的业务协同，近期国企改革进一步加速，公司或将受益于集团层面的国企改革。

#### 投资建议

公司 43 亿定增落地后，有望大幅提升资本实力，利好公司长期发展，推动公司外延扩张步伐；员工持股稳步推进，进一步提升公司的激励机制和管理效率，推动公司核心竞争力提升；国元集团层面国企改革加速推进，或将惠及集团旗下唯一上市主体国元证券。预计公司 16、17 年归母净利润分别为 12、13.7 亿元，给予目标价 23 元/股，对应 2.2 倍 16 PB，维持公司“增持”评级。

**风险提示：**二级市场行情波动对券商业绩和估值带来双重压力。

#### 股价走势



#### 市场数据（2016 年 10 月 24 日）

收盘价（元）	21.18
市盈率（2015）	14.94
市净率（2015）	2.09
流通 A 股市值（百万元）	41600

#### 基础数据（2015）

每股净资产（元）	10.15
资产负债率（%）	72.35
总股本（百万股）	1964
流通 A 股（百万股）	1964

#### 相关报告

- 1、国元证券：2016 年中报点评-员工持股推动激励和管理效率提升，20160823
- 2、国元证券：2015 年三季度报点评-投行表现突出，经纪占比提升，20151028
- 3、国元证券：2015 年中报点评-传统业务占比较高，有望受益国企改革，20150828

图表 1: 国元证券盈利预测

单位：百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>一、营业收入</b>	<b>3,486.04</b>	<b>5,773.38</b>	<b>3,196.47</b>	<b>3,655.30</b>	<b>4,037.69</b>
手续费净收入	1,515.08	3,091.79	1,775.06	2,084.97	2,333.25
其中：代理买卖证券业务净收入	1,134.41	2,605.97	1,146.63	1,353.02	1,515.38
证券承销业务净收入	239.56	325.44	462.13	540.69	605.57
委托管理资产业务净收入	116.13	130.95	166.31	191.26	212.30
利息净收入	612.94	1,105.70	364.88	419.61	457.38
投资净收益	1,535.89	1,883.98	904.31	976.66	1,054.79
<b>二、营业支出</b>	<b>1,690.99</b>	<b>2,119.87</b>	<b>1,598.24</b>	<b>1,827.65</b>	<b>1,978.47</b>
业务及管理费	1,375.24	1,800.54	1,278.59	1,608.33	1,776.58
<b>三、归属母公司净利润</b>	<b>1,371.74</b>	<b>2,784.23</b>	<b>1,198.68</b>	<b>1,370.74</b>	<b>1,544.42</b>
归母净利润增速	106.55%	102.97%	-56.95%	14.35%	12.67%
EPS	0.70	1.42	0.61	0.70	0.79
BVPS	8.89	10.15	10.45	10.73	11.07
ROE	8.29%	14.89%	5.92%	6.59%	7.22%
<b>PE</b>	<b>30.32</b>	<b>14.94</b>	<b>34.70</b>	<b>30.35</b>	<b>26.93</b>
<b>PB</b>	<b>2.38</b>	<b>2.09</b>	<b>2.03</b>	<b>1.97</b>	<b>1.91</b>

资料来源：公司定期报告，东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

