

## 定增增厚资本，员工持股落地

■**事件**：2016年10月27日，国元证券发布2016年三季度报。公司前三季度实现营业收入24亿元，同比下降47%；净利润9.5亿元，同比下降57%。第三季度，营业收入10亿元，环比增长28%；净利润4.4亿元，环比上升49%。报告期内，公司经纪、信用、投行、自营、资管收入占公司总收入的比例分别为31%、24%、14%、25%和1%。

■**经纪业务强化线上线下联动**。受市场影响，前三季度公司经纪业务收入7.5亿，同比下降64%。第三季度收入2.4亿元，环比保持稳定。前三季度公司股基交易额16,841亿元，市场份额0.9%，呈稳中有升趋势。佣金率万分之四.五，高于行业平均。公司主抓开户营销，积极发展互联网证券业务，推出“国元证券金数据”与“国元e城”，利用大数据为客户提供量身定做的服务，预计四季度份额有望接近1%左右。公司通过多层次服务提高附加值，利用投顾等服务手段增加客户粘性，并积极推广股票期权业务，同时考虑到公司在区域内的领先优势（在安徽省内市占率超过56%），预计四季度经纪业务佣金率将在万分之四左右。

■**资本金补充利好信用交易业务发展**。前三季度，公司信用业务实现收入5.7亿，同比下降30%；第三季度收入1.9亿元，环比保持稳定。面对市场波动带来业务竞争加剧，公司以提高融资类业务市场份额为主线，加大外部客户开发力度。截至9月末，公司两融业务规模100亿元，市场占比近1.2%，比年初略有上升。随着公司资本金的补充，预计市场份额将超过1.2%。

■**项目来源稳定，投行业务稳步前进**。前三季度，公司投行业务实现收入3.5亿元，同比上升24%。第三季度收入1.7亿元，环比上升16%。公司前三季度完成2个IPO项目、8个再融资项目和10个债券项目。考虑到公司的股权托管交易中心积累的大量客户将成为公司投行业务来源，预计公司投行业务收入全年有望保持25%的增速。

■**自营业务环比大增，增强业绩弹性**。前三季度，公司实现自营业务收入6亿元，同比下降52%。第三季度收入3.3亿元，环比增长116%，带动公司营收增长。公司自营业务配置中，秉承价值投资理念，合理配置权益类资产，把握波段操作机会。固定收益投资业务通过扩大债券回购品种和数量，努力平抑市场波动风险。预计四季度自营业务将持续增长。

■**资管规模扩大，着力回归主动管理**。前三季度，公司资管业务实现收入0.4亿元，同比下降14%。第三季度收入0.2亿元，环比增长33%。今年起公司资管业务正回归主动管理，着力“去通道化”，通过加强产品开发促进业务发展。集合理财资产净值56亿元，市场占比达0.3%。

■**定增提升资本实力，员工持股促进发展**。9月22日公司公告，以不低于14.17元/股，非公开发行不超过3.03亿股，募集资金不超过43亿元，用于补充公司资本金，扩大业务规模。截止2015年末，公司净资本127亿元，行业排名26位，通过本次定增，公司资本实力将大幅提高。第一大股东国元控股认购不超过5141万股，认购比例达17%，锁定期最短三年，彰显股东对公司未来发展的信心。公司并且通过员工持股计划，将公司利益与员工利益互相绑定，提升员工工作积极性。在定增与员工持股的双重催化下，公司业绩将快速发展。

■**国企改革背景下，股东优势促进业务协同**。公司大股东国元集团是安徽国资委旗下的金控集团，拥有证券、信托、银行、保险、小贷、典当等多类金融资产。在国企改革背景下，股东优势将带来业务机遇，促进业务协同。

■**投资建议**：买入-A投资评级，6个月目标价29.00元。我们预计公司2016年-2018年的EPS分别为0.82元、1.02元、1.20元。

■**风险提示**：市场下行风险、流动性风险、信用风险、操作风险

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	3,486	5,773	4,152	4,975	5,937
净利润	1,372	2,784	1,869	2,310	2,716
每股收益(元)	0.70	1.42	0.82	1.02	1.20
每股净资产(元)	8.89	10.15	10.39	11.09	10.85

盈利和估值					
市盈率(倍)	36	18	30	25	21
市净率(倍)	2.82	2.47	2.41	2.26	2.31
净利润率	39.35%	48.23%	45.02%	46.43%	45.74%
净资产收益率	7.86%	13.88%	7.90%	9.17%	11.02%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**

维持评级

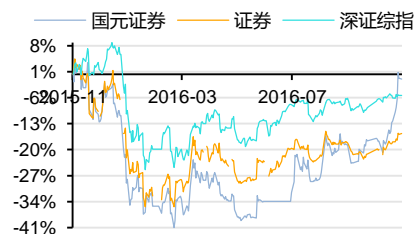
6个月目标价：**29.00元**

股价(2016-11-07) **24.60元**

### 交易数据

总市值(百万元)	48,316.86
流通市值(百万元)	48,316.86
总股本(百万股)	1,964.10
流通股本(百万股)	1,964.10
12个月价格区间	14.93/26.45元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	16.73	31.74	6.49
绝对收益	20.29	38.19	2.51

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaoxh3@essence.com.cn  
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn  
021-35082968

### 相关报告

国元证券：区域市场竞争激烈，国元集团资源整合	2016-08-22
国元证券：定增开启新里程	2016-07-08
国元证券：业务稳健增长，国企改革可期	2016-03-29
国元证券：国元证券中报点评：传统创新共进，混改预期提升	2015-08-28

表 1: 财务报表预测和估值数据汇总

损益表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3,486	5,773	4,152	4,975	5,937	总资产	53,143	72,551	57,586	73,446	75,390
手续费及佣金净收入	1,515	3,092	1,886	2,309	2,837	客户资金存款	10,497	19,463	6,791	17,055	22,935
其中: 代理买卖证券业务净收入	1,134	2,606	2,165	2,297	2,257	自有货币资金	3,780	4,278	5,691	7,999	9,553
承销业务净收入	240	325	439	527	633	交易性金融资产	235	1,432	1,217	1,339	1,472
资产管理业务收入	116	131	144	173	199	可供出售金融资产	14,980	19,273	17,346	19,948	13,791
利息净收入	613	1,106	830	915	932	持有至到期投资	-	39	39	39	39
投资净收益	1,536	1,884	1,696	2,035	2,442	长期股权投资	1,508	888	1,022	955	988
公允价值变动收益	-204	-295	-249	-272	-261	投资性房地产	25	-	-	-	-
汇兑收益	9	-32	-29	-30	-32	固定资产	-	1,519	1,671	1,838	2,021
其他业务收入	18	18	18	19	19	无形资产	121	31	31	31	31
营业支出	1,691	2,120	1,715	1,959	2,396	商誉	859	123	123	123	123
营业税金及附加	168	309	241	289	345	其他资产	859	252	602	469	711
管理费用	1,375	1,801	1,467	1,654	2,036	总负债	35,684	52,487	33,916	48,269	50,749
资产减值损失	145	4	4	10	10	代理买卖证券款	13,235	23,236	10,233	20,368	25,850
其他业务成本	2	7	4	5	6	应付职工薪酬	310	562	394	481	570
营业利润	1,795	3,654	2,437	3,016	3,541	其他负债	24	31	845	4,599	1,423
加: 营业外收入	4	19	25	33	43	所有者权益	17,460	20,063	23,670	25,177	24,641
减: 营业外支出	6	8	11	14	18	股本	1,964	1,964	2,267	2,267	2,267
利润总额	1,793	3,665	2,452	3,035	3,566	归属于母公司所有者权益合计	17,460	19,934	23,540	25,140	24,601
减: 所得税费用	422	880	583	725	850	少数股东权益	-	130	130	37	40
净利润	1,372	2,784	1,869	2,310	2,716	每股及估值指标 (元)					
归属于母公司所有者的净利润	1,372	2,784	1,869	2,310	2,716	每股盈利	0.70	1.42	0.82	1.02	1.20
减: 少数股东损益	-	0	0	0	0	每股净资产	8.89	10.15	10.39	11.09	10.85
						市盈率	36	18	30	25	21
						市净率	2.82	2.47	2.41	2.26	2.31

资料来源: Wind, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034