

2020年03月29日

国元证券 (000728.SZ)

公司快报

自营提振业绩、“投资+投行”竞争力渐显

非银行金融 | 证券 III

投资评级

买入-A(首次)

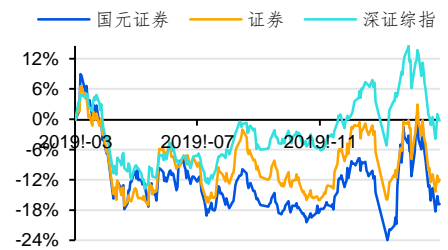
股价(2020-03-27)

8.46 元

交易数据

总市值(百万元)	28,471.68
流通市值(百万元)	24,924.26
总股本(百万股)	3,365.45
流通股本(百万股)	2,946.13
12个月价格区间	7.20/11.59 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.12	-5.52	-13.05
绝对收益	-11.13	-5.79	-9.78

分析师

崔晓雁

 SAC 执业证书编号: S0910519020001
 021-20377098

报告联系人

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.com
 021-20377065

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2019 年报, 全年营收 31.99 亿元、同比+26.04%, 归母净利润 9.14 亿元、同比+36.40%; Q419 营收 9.52 亿元、同比+4.47%、环比+43.95%, 归母净利润 3.42 亿元、同比-37.28%、环比-19.63%。加权平均 ROE 同比+0.98pct 至 3.66%。业绩提振主要在于自营收入同比+749.63%。
- ◆ **投行紧随政策、自营彰显高弹性:** 公司紧抓科创板与注册制契机, 坚持股债并举路线, 加强项目筛选与识别、定价与销售能力建设, 在投行承销额同比-46.42% (股-64.16%/债+14.37%) 下, 推动投行业务收入同比+36.87%。得益于资本市场回暖, 公司交易性金融工具的投资收益和公允价值变动损益扭亏(-3.59 亿元) 为盈(+5.10 亿元), 推动自营收益同比+749.63%。2020 年公司将原投管总部更名为权投部、同时设固收部, 进一步加大自有资金投资力度。
- ◆ **经纪业务稳步发展、夯实财富管理转型基础:** 市场交投活跃度提升下, 公司代理买卖证券交易额同比+26.35%、其中股/基同比+34.24%/+63.33%, 带动经纪业务收入同比+23.50%、占营收比 21.33%。公司经纪业务立足“双基”, 投顾人员增幅行业首位、带动理财产品销售高速增长。此外受股债规模收缩影响 (股债余额同比-36.74%), 公司信用业务收入同比-16.82%, 同时因计提股债业务减值损失等导致信用减值损失多计提 3.69 亿元。
- ◆ **投资建议:** 公司经营稳健, 盈利能力较好, 2019 年有效杠杆率仅为 2.68x。扎根安徽、背靠省属金控、立足长三角区域一体化, 区位优势明显。国元创新、国元股权为公司科创板项目提供不同阶段投资服务, 投行与投资战略协同效应渐显。目前对应 2020EP/B1.13x, 首次覆盖给予买入-A 建议。

- ◆ **风险提示:** 宏观经济波动影响市场风险偏好下行、资本市场景气度走弱、监管变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	2538	3199	3530	4034	4365
同比增长(%)	-27.71%	26.04%	10.34%	14.29%	8.20%
归母净利润(百万元)	670	914	1251	1487	1641
同比增长(%)	-44.31%	36.40%	36.77%	18.88%	10.41%
ROE(%)	2.68%	3.66%	4.99%	5.83%	6.32%
EPS(元)	0.20	0.27	0.37	0.44	0.49
BVPS(元)	7.32	7.38	7.50	7.65	7.78
PE	42.47	31.14	22.77	19.15	17.35
PB	1.16	1.15	1.13	1.11	1.09

数据来源: wind, 华金证券研究所

相关报告

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	15,085	16,295	17,109	17,452	17,626	营业收入	2,538	3,199	3,530	4,034	4,365
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	960	1,203	1,132	1,262	1,388
结算备付金	2,508	3,286	3,450	3,519	3,554	其中: 代理买卖证券业务净收入	552	682	637	700	770
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	292	400	368	423	466
存放同业款项	10,078	12,310	12,925	13,571	14,250	受托客户资产管理业务净收入	97	118	105	114	125
融出资金	3,023	16,464	19,757	22,721	26,129	利息净收入	540	1,279	1,030	1,015	1,010
交易性金融资产	0	0	0	0	0	投资净收益	983	660	1,340	1,730	1,939
衍生金融资产	10,797	8,071	8,232	8,397	8,565	营业支出	1,697	2,094	1,926	2,128	2,260
买入返售金融资产	110	76	80	84	88	税金及附加	53	41	130	130	130
存出保证金	2,716	2,823	3,048	3,292	3,556	管理费用	1,470	1,669	1,412	1,614	1,746
长期股权投资	1,348	1,289	1,418	1,560	1,716	营业利润	841	1,105	1,604	1,907	2,105
固定资产	56	49	51	54	56	加: 营业外收入	16	52			
无形资产	78,039	83,169	95,625	100,066	103,708	减: 营业外支出	22	5			
资产总计	1,122	1,088	1,306	1,436	1,580	利润总额	835	1,151	1,604	1,907	2,105
向中央银行借款	11,052	4,487	4,711	4,947	5,194	减: 所得税	165	237	353	419	463
同业及其他金融机构存放款	0	100	150	158	165	净利润	671	915	1,251	1,487	1,642
应付短期融资款	8,979	7,799	8,579	9,437	9,909	减: 少数股东损益	0.16	0.43	0.45	0.47	0.50
吸收存款	0	0	0	0	0	归属于母公司所有者的净利润	670	914	1,251	1,487	1,641
拆入资金	11,291	14,720	15,456	16,228	17,040						
交易性金融负债	12,646	16,568	19,882	22,864	25,150	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
衍生金融负债	6,500	12,203	14,643	15,375	16,144	净利润率	26%	29%	35%	37%	38%
卖出回购金融资产款	438	448	448	448	448	ROA	0.85%	1.13%	1.40%	1.52%	1.61%
代理买卖证券款	53,392	58,322	70,369	74,324	77,514	ROE	2.68%	3.66%	4.99%	5.83%	6.32%
应付债券	24,648	24,846	25,256	25,742	26,194	EPS(元)	0.20	0.27	0.37	0.44	0.49
长期借款	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365	BVPS(元)	7.32	7.38	7.50	7.65	7.78
负债总计	11	12	12	12	12	PE(X)	42.47	31.14	22.77	19.15	17.35
所有者权益合计	24,636	24,835	25,244	25,730	26,182	PB(X)	1.16	1.15	1.13	1.11	1.09

资料来源: wind, 华金证券研究所

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

崔晓雁声明，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

华金证券股份有限公司（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：

本报告仅供华金证券股份有限公司（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、篡改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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金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。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn