

2021年03月29日

国元证券 (000728.SZ)
公司快报
“投行+投资”双轮驱动，打造区域特色券商

非银行金融 | 证券 III

投资评级

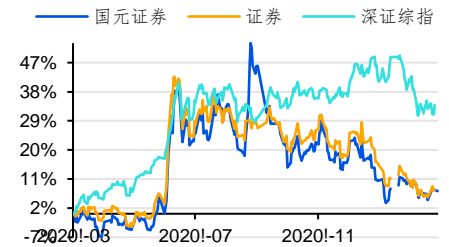
买入-A(维持)

股价(2021-03-29)

7.83 元

交易数据

总市值(百万元)	34,168.38
流通市值(百万元)	33,600.80
总股本(百万股)	4,363.78
流通股本(百万股)	4,291.29
12个月价格区间	0.00/13.23 元

一年股价表现


资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	1.44	-5.54	-24.83
绝对收益	-2.0	-8.1	5.97

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.cn
 021-20377065

相关报告

国元证券：Q3 营收端全面开花，投行表现尤为亮眼 2020-11-02

国元证券：“财富管理+投融资”双轮驱动、Q2 业绩改善明显 2020-08-18

国元证券：“投资+投行”双轮减速、信用业务表现亮眼 2020-04-29

国元证券：自营提振业绩、“投资+投行”竞争力渐显 2020-03-30

投资要点

◆ **事件：**公司发布 2020 年报，全年营收 45.29 亿元、同比+41.58%，归母净利润 13.70 亿元、同比+49.83%；Q4 营收同比+4.55%、归母净利润同比+35.01%。加权平均 ROE 同比+1.62pct 至 5.28%，有效杠杆率同比-0.41x 至 2.27x。

经纪/信用/投行/自营/资管收入同比+39.95%/-3.75%/+55.55%/+81.64%/-32.52%，占营收比分别为 29.72%/16.92%/13.73%/25.35%/2.51%。

◆ **市场景气度高涨叠加财富管理转型，推升经纪表现亮眼：**1) 经纪业务向以产品配置为核心的财富管理转型，加大高端客户营销，完成代销基金额度同比+55%，取得收入同比+530%。2) 两市交投活跃度提升下，两融余额同比+38.41%；股质余额同比-20.64%。3) 资管业务坚持净值化、主动管理转型，资管规模同比-20.58%。

◆ **IPO 业务爆发实现高增长：**1) 投行承销额同比+82.33%，远高于行业平均水平(+27.29%)。尤其是 IPO 表现亮眼，全年 9 个项目(包含 3 个科创板)共计承销 51.57 亿元、同比+469%，市占率跃升至 1.29%，居行业 20；IPO 费率同比-60pct 至 7.31%，但仍优于行业水平。2) 公司积极配置消费、医药类优质个股，及时兑现浮盈；金融工具投资收益同比大增 109.50%。

◆ **投资建议：**公司背靠安徽省属金控，乘合肥发展高新技术产业之风，区位优势明显。以国元股权和国元创新切入项目早期，投行配合完成全周期服务。公司在 2020 年完成配股，募得资金 54.3 亿元，净资产升至行业 19 位，募得资金主要投向固收自营、两融业务以及向子公司增资。公司有效杠杆率偏低，经营稳健偏保守。目前对应 2021E P/B 1.07x，维持买入-A 评级。

◆ **风险提示：**二级市场大幅波动、市场景气度下行、IPO 政策收紧

财务数据与估值

会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3199	4529	4704	5194	5682
同比增长(%)	26.04%	41.58%	3.86%	10.42%	9.40%
归母净利润(百万元)	914	1370	1432	1612	1746
同比增长(%)	36.40%	49.83%	4.51%	12.62%	8.29%
ROE(%)	3.66%	5.28%	4.56%	4.99%	5.23%
EPS(元)	0.27	0.31	0.33	0.37	0.40
BVPS(元)	7.38	7.07	7.30	7.51	7.80
PE	28.82	24.94	23.87	21.19	19.57
PB	1.06	1.11	1.07	1.04	1.00

数据来源：华金证券研究所

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)					
	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	16,295	20,673	21,707	22,792	23,932	营业收入	3,199	4,529	4,704	5,194	5,682
现金及存放央行款项						手续费及佣金净收入	1,203	1,725	1,893	2,121	2,378
结算备付金	3,286	4,694	4,788	4,884	4,981	其中: 代理买卖证券业务净收入	682	1,011	1,112	1,223	1,346
发放贷款和垫款						证券承销业务净收入	400	622	684	787	905
存放同业款项						受托客户资产管理业务净收入	118	83	87	100	115
融出资金	12,310	16,273	17,087	17,941	18,838	利息净收入	1,279	1,539	1,747	1,884	1,944
交易性金融资产	16,464	11,990	12,829	14,112	16,229	投资净收益	660	1,017	840	954	1,114
衍生金融资产						营业支出	2,094	2,774	2,913	3,177	3,442
买入返售金融资产	8,071	7,438	7,810	8,044	8,205	税金及附加	41	43	71	78	85
存出保证金	76	88	92	97	102	管理费用	1,669	2,037	2,117	2,337	2,557
长期股权投资	2,823	3,456	3,732	4,031	4,354	营业利润	1,105	1,755	1,791	2,017	2,240
固定资产	1,289	1,277	1,405	1,545	1,700	加: 营业外收入	52	34			
无形资产	49	87	91	96	101	减: 营业外支出	5	54			
资产总计	83,169	90,557	95,811	104,592	114,849	利润总额	1,151	1,734	1,791	2,017	2,240
向中央银行借款						减: 所得税	237	363	358	403	493
同业及其他金融机构存放款项						净利润	915	1,371	1,433	1,613	1,747
应付短期融资款	4,487	6,291	6,606	6,936	7,283	减: 少数股东损益	0.43	1.00	1.05	1.10	1.16
吸收存款						归属于母公司所有者的净利润	914	1,370	1,432	1,612	1,746
拆入资金		100	105	110	116						
交易性金融负债	7,799	2,890	3,179	3,815	4,959	财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
衍生金融负债						净利润率	29%	30%	30%	31%	31%
卖出回购金融资产款	14,720	14,520	15,246	16,771	18,448	ROA	1.13%	1.58%	1.54%	1.61%	1.59%
代理买卖证券款	16,568	20,453	22,498	25,873	29,754	ROE	3.66%	5.28%	4.56%	4.99%	5.23%
应付债券	12,203	12,204	12,814	14,096	15,505	EPS(元)	0.27	0.31	0.33	0.37	0.40
长期借款	448					BVPS(元)	7.38	7.07	7.30	7.51	7.80
负债总计	58,322	59,685	63,929	71,786	80,804	PE(X)	28.82	24.94	23.87	21.19	19.57
所有者权益合计	24,846	30,872	31,882	32,807	34,045	PB(X)	1.06	1.11	1.07	1.04	1.00
股本	3,365	4,364	4,364	4,364	4,364	DPS(元)	0.25	0.10	0.16	0.18	0.20
少数股东权益	12	13	12	12	12	分红比率	92.02%	31.85%	50.00%	50.00%	50.00%
归属于母公司所有者权益合	24,835	30,859	31,870	32,795	34,033						

资料来源: 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