

分析师: 张洋  
 登记编码: S0730516040002  
 zhangyang-yjs@ccnew.com 021-50586627

## 合并口径权益类及衍生品投资大幅扭亏为盈

——国元证券(000728)2023 年年报点评

### 证券研究报告-年报点评

增持(维持)

#### 市场数据(2024-04-10)

发布日期: 2024 年 04 月 11 日

收盘价(元)	6.44
一年内最高/最低(元)	7.88/5.92
沪深 300 指数	3,504.71
市净率(倍)	0.81
总市值(亿元)	281.03
流通市值(亿元)	281.03

#### 基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	7.92
总资产(亿元)	1,328.56
所有者权益(亿元)	345.79
净资产收益率(%)	5.55
总股本(亿股)	43.64
H 股(亿股)	0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

#### 相关报告

《国元证券(000728)中报点评: 自营业务明显改善, 业绩稳定性较强》 2023-08-22

《国元证券(000728)年报点评: 全局掌控能力强, 业绩降幅优于行业》 2023-03-30

《国元证券(000728)中报点评: 多措并举, 稳业绩效果明显》 2022-08-26

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

**2023 年年报概况:** 国元证券 2023 年实现营业收入 63.55 亿元, 同比+18.99%; 实现归母净利润 18.68 亿元, 同比+7.75%; 基本每股收益 0.43 元, 同比+7.50%; 加权平均净资产收益率 5.55%, 同比+0.23 个百分点。2023 年拟 10 派 1.50 元 (含税)。

**点评:** 1.2023 年公司投资收益 (含公允价值变动)、其他收入占比出现提高, 经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。2.稳住代理买卖证券业务基本盘, 股基交易额逆势实现增长, 合并口径经纪业务手续费净收入同比-10.24%。3.股权融资规模下滑的幅度较大, 各类债券主承销金额小幅增长, 合并口径投行业务手续费净收入同比-73.49%。4.券商资管主动管理与私募产品规模快速提升, 合并口径资管业务手续费净收入同比+11.70%。5.合并口径权益类及衍生品投资大幅扭亏为盈、固收类投资实现增长, 投资收益 (含公允价值变动) 同比+320.87%。6.两融与股票质押规模同步回升, 信用业务收入小幅下滑, 合并口径利息净收入同比-8.77%。

**投资建议:** 报告期内公司除股权融资规模下滑幅度较大导致投行业务收入明显回落外, 经纪、资管、信用等各项业务保持相对稳定, 权益及衍生品投资大幅扭亏为盈以及固收投资稳健增长推动公司业绩重回升势。公司近年来综合实力持续提升、主要业务核心竞争力不断增强, 整体经营业绩稳定性在中小券商中出类拔萃, 在安徽省内区域和品牌优势明显。预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.38 元、0.42 元, BVPS 分别为 8.22 元、8.56 元, 按 4 月 10 日收盘价 6.44 元计算, 对应 P/B 分别为 0.78 倍、0.75 倍, 维持“增持”的投资评级。

**风险提示:** 1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑; 2.市场波动风险; 3.投资端改革的政策效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E
营业收入(亿元)	53.41	63.55	59.24	65.87
增长比率	-13%	19%	-7%	11%
归母净利(亿元)	17.33	18.68	16.39	18.47
增长比率	-9%	8%	-12%	13%
EPS(元)	0.40	0.43	0.38	0.42
市盈率(倍)	15.85	14.91	16.95	15.33
BVPS(元)	7.55	7.92	8.22	8.56
市净率(倍)	0.84	0.87	0.78	0.75

资料来源: Wind、中原证券

## 国元证券 2023 年报概况：

国元证券 2023 年实现营业收入 63.55 亿元，同比+18.99%；实现归母净利润 18.68 亿元，同比+7.75%；基本每股收益 0.43 元，同比+7.50%；加权平均净资产收益率 5.55%，同比+0.23 个百分点。2023 年拟 10 派 1.50 元（含税），分派红利总额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率为 35.05%。

根据中国证券业协会的统计，2023 年证券行业共实现营业收入 4059.02 亿元，同比+2.77%；共实现净利润 1378.33 亿元，同比-3.14%。国元证券 2023 年经营业绩增速优于行业均值。

## 点评：

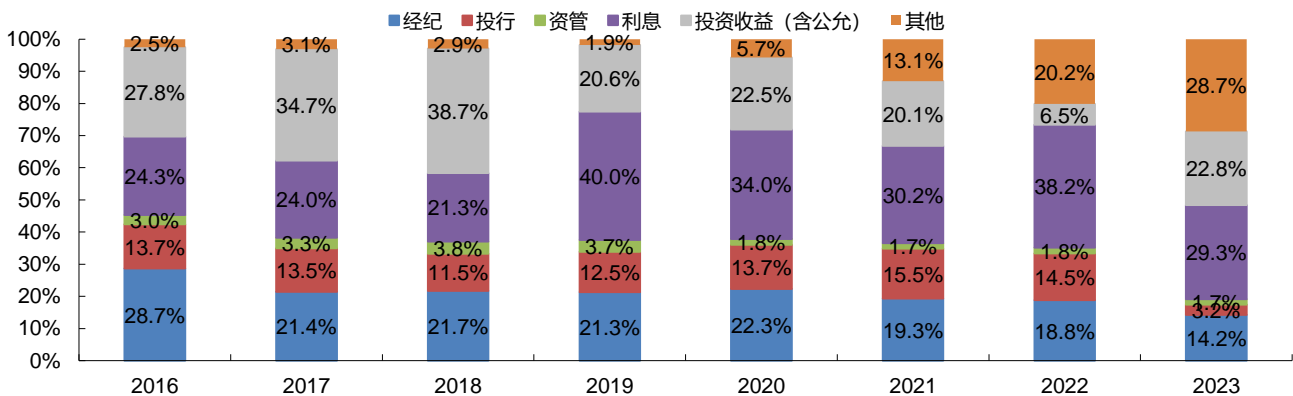
### 1. 投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比显著提高

2023 年公司经纪、投行、资管、利息、投资收益（含公允价值变动）和其他业务净收入占比分别为 14.2%、3.2%、1.7%、29.3%、22.8%、28.7%，2022 年分别为 18.8%、14.5%、1.8%、38.2%、6.5%、20.2%。

2023 年公司投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比出现提高，经纪、投行、资管、利息净收入占比出现下降。其中，投资收益（含公允价值变动）、其他收入占比显著提高，投行、资管手续费净收入占比明显下降。

根据公司 2023 年年报披露的相关信息，报告期内公司其他业务收入主要为大宗商品贸易、租赁及其他，本期合计为 17.76 亿元，同比+68.10%。

图 1：2016-2023 年公司收入结构



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

注：其他收入包括汇兑损益、资产处置收益、其他收益、其他业务收入

## 2. 稳住代理买卖证券业务基本盘，股基交易额逆势实现增长

2023 年公司实现合并口径经纪业务手续费净收入 9.03 亿元，同比-10.24%。

报告期内公司促进有效户规模增长，稳住代理买卖证券业务收入基本盘；围绕上市公司客户和高净值客群多元化拓展业务，逐步向机构化转型；推广投顾服务和专业交易工具来满足客户需求，有效促进交易活跃。

报告期内公司代理股基交易额 2.84 万亿元，同比+1.96%，逆势实现增长；母公司实现经纪业务净收入 10.24 亿元，同比-7.10%；代销金融产品净收入行业排名升至第 29 位。

期货经纪业务方面，报告期内国元期货实现经纪业务收入 2.40 亿元，同比-12.15%。

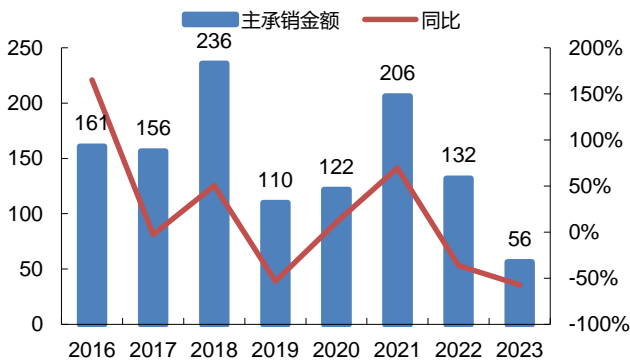
## 3. 股权融资规模下滑的幅度较大，各类债券主承销金额小幅增长

2023 年公司实现合并口径投行业务手续费净收入 2.06 亿元，同比-73.49%。

股权融资业务方面，报告期内公司完成股权融资主承销金额 56.38 亿元，同比-57.23%，项目主要集中于北交所及新三板。根据 Wind 的统计，截至 2024 年 4 月 10 日，公司 IPO 项目储备 10 个（不包括辅导备案登记项目），排名行业第 20 位，在中小券商中排名靠前。

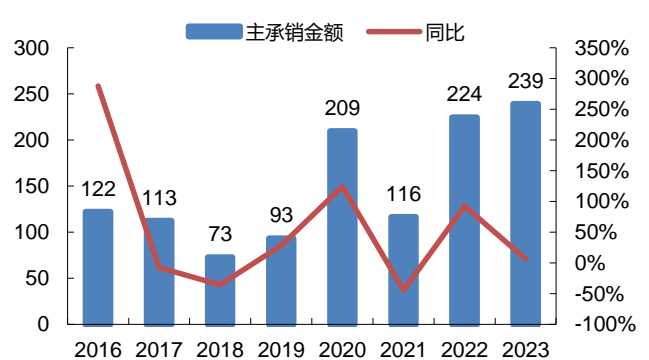
债权融资业务方面，报告期内公司各类债券主承销金额 238.95 亿元，同比+6.50%。

图 2：公司股权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 3：公司债权融资规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 4. 券商资管主动管理与私募产品规模快速提升

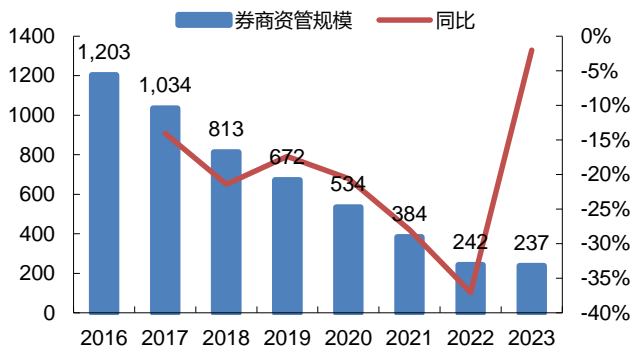
2023 年公司实现合并口径资管业务手续费净收入 1.05 亿元，同比+11.70%。

报告期内公司资管业务不断丰富产品线，成功为多家上市公司及其员工定制产品，主动管理与私募产品规模快速提升。截至报告期末，公司资管总规模为 236.94 亿元，同比-2.01%。

其中，集合、单一、专项资管规模分别为 126 亿、79 亿、32 亿，同比分别+21 亿、-45 亿、

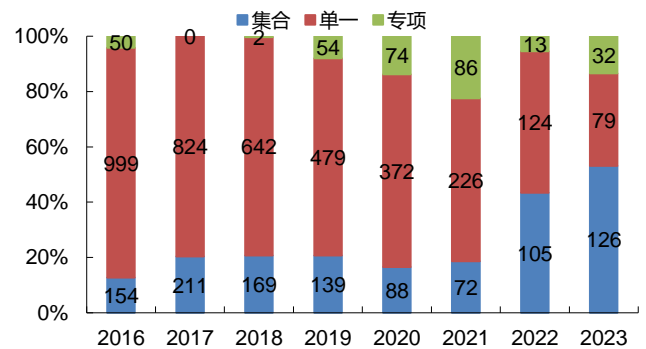
+19 亿。报告期内公司母公司实现资管业务净收入 0.80 亿元，同比+24.51%。

图 4：公司券商资管规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 5：公司券商资管业务结构（亿）



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 5. 合并口径权益类及衍生品投资大幅扭亏为盈、固收类投资实现增长

2023 年公司实现合并口径投资收益（含公允价值变动）14.52 亿元，同比+320.87%。

权益类自营业务方面，报告期内公司加大非方向性投资转型；控制权益投资总规模、缩小投资策略风险敞口，整体虽小幅亏损，但投资收益率跑赢对标指数。

固定收益类自营业务方面，报告期内公司抓住波段机会实现较好超额收益；积极探索 FICC 创新业务，大力发展资本中介与客需业务，投资收益率约 8%，跑赢中债指数。

报告期内公司合并口径权益类投资实现收入 1.43 亿元，同比大幅扭亏为盈；固收类投资实现收入 11.78 亿元，同比+21.20%；衍生品投资实现收入 0.29 亿元，同比大幅扭亏为盈；其他金融资产投资实现收入 2.19 亿元，同比-38.89%。

## 6. 两融与股票质押规模同步回升，信用业务收入小幅下滑

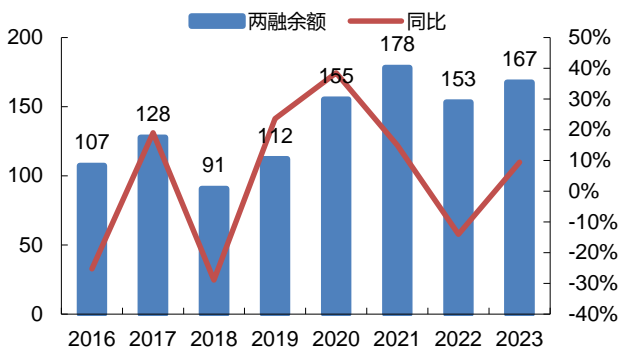
2023 年公司实现合并口径利息净收入 18.62 亿元，同比-8.77%。

融资融券业务方面，截至报告期末，公司两融余额为 167.42 亿元，同比+9.35%。

股票质押业务方面，截至报告期末，公司股票质押待购回余额为 35.64 亿元，同比+1.71%。

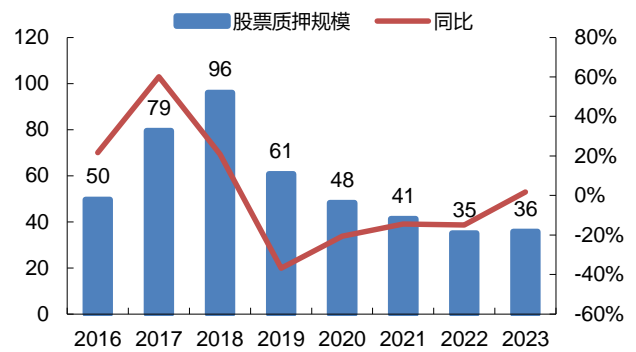
报告期内公司实现信用业务收入 7.67 亿元，同比-7.14%。

图 6：公司两融余额（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

图 7：公司股票质押规模（亿）及同比增速



资料来源：Wind、公司财报、中原证券

## 投资建议

报告期内公司除股权融资规模下滑幅度较大导致投行业务收入明显回落外，经纪、资管、信用等各项业务保持相对稳定，权益及衍生品投资大幅扭亏为盈以及固收投资稳健增长推动公司业绩重回升势。公司近年来综合实力持续提升、主要业务核心竞争力不断增强，整体经营业绩稳定性在中小券商中出类拔萃，在安徽省内区域和品牌优势明显。

预计公司 2024、2025 年 EPS 分别为 0.38 元、0.42 元，BVPS 分别为 8.22 元、8.56 元，按 4 月 10 日收盘价 6.44 元计算，对应 P/B 分别为 0.78 倍、0.75 倍，维持“增持”的投资评级。

**风险提示：1.权益及固收市场环境转弱导致公司业绩出现下滑；2.市场波动风险；3.投资端改革的政策效果不及预期**

**财务报表预测和估值数据汇总**
**表 1: 资产负债表预测 (亿元)**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>资产:</b>	<b>1294.81</b>	<b>1328.56</b>	<b>1390.57</b>	<b>1508.24</b>
货币资金	281.70	255.74	268.53	281.96
融出资金	160.49	178.79	169.85	186.84
金融投资	646.16	720.82	766.14	842.75
买入返售金融资产	39.76	31.27	32.83	34.47
应收利息及款项	2.38	3.53	3.88	4.27
长期股权投资	38.75	42.66	44.79	45.24
固定及无形资产	13.42	12.93	13.58	13.85
商誉	1.21	1.21	1.21	1.21
其他资产合计	110.92	81.60	89.76	97.65
<b>负债:</b>	<b>965.23</b>	<b>982.61</b>	<b>1031.39</b>	<b>1134.53</b>
流动负债	140.16	151.88	159.47	175.42
交易性金融负债	16.72	43.48	47.83	52.61
卖出回购金融资产款	319.79	312.28	327.89	360.68
代理买卖证券款	273.31	256.42	269.24	296.16
应付款项	34.43	14.69	16.16	17.78
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	177.54	197.32	207.19	227.91
其他负债	3.28	6.52	3.61	3.97
<b>所有者权益:</b>	<b>329.57</b>	<b>345.95</b>	<b>359.18</b>	<b>373.71</b>
股本	43.64	43.64	43.64	43.64
资本公积金	170.10	170.10	170.10	170.10
存留收益	80.12	92.69	101.96	112.16
一般风险准备	35.56	39.37	43.31	47.64
少数股东权益	0.16	0.16	0.17	0.17

资料来源: Wind、中原证券

**表 2：利润表预测（亿元）**

	2022A	2023A	2024E	2025E
<b>营业收入：</b>	<b>53.41</b>	<b>63.55</b>	<b>59.24</b>	<b>65.87</b>
手续费及佣金净收入	19.01	12.54	12.63	14.52
其中：经纪业务	10.06	9.03	9.48	10.43
投行业务	7.77	2.06	1.65	2.48
资管业务	0.94	1.05	1.10	1.21
利息净收入	20.41	18.62	17.69	19.46
投资收益（含公允）	3.45	14.52	10.16	12.19
其他收入	10.54	17.87	18.76	19.70
<b>营业支出：</b>	<b>32.91</b>	<b>41.55</b>	<b>39.98</b>	<b>44.17</b>
管理费用	22.52	24.31	21.88	25.16
其他成本	10.39	17.24	18.10	19.01
<b>营业外收入：</b>	<b>(0.02)</b>	<b>(0.05)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>利润总额：</b>	<b>20.52</b>	<b>21.95</b>	<b>19.26</b>	<b>21.70</b>
所得税	3.17	3.26	2.86	3.22
<b>净利润：</b>	<b>17.34</b>	<b>18.69</b>	<b>16.40</b>	<b>18.48</b>
少数股东损益	(0.02)	(0.01)	(0.01)	(0.01)
<b>归母净利：</b>	<b>17.33</b>	<b>18.68</b>	<b>16.39</b>	<b>18.47</b>

资料来源：Wind、中原证券

**表 3：每股指标与估值**

	2022A	2023A	2024E	2025E
EPS	0.40	0.43	0.38	0.42
ROE（加权）	5.32%	5.99%	5.11%	5.50%
BVPS	7.55	7.92	8.22	8.56
P/E	15.85	14.91	16.95	15.33
P/B	0.84	0.87	0.78	0.75

资料来源：Wind、中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。