

信义山证汇通天下

证券研究报告

证券Ⅲ

国元证券（000728.SZ）

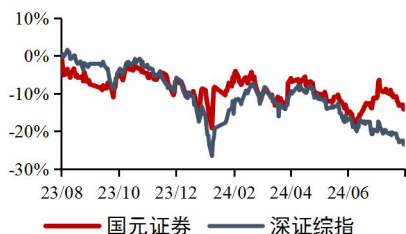
增持-A(维持)

净利逆势增长，投资表现亮眼

2024年8月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2024年8月28日

收盘价（元）：	6.15
年内最高/最低（元）：	7.39/5.74
流通A股/总股本（亿股）：	43.64/43.64
流通A股市值（亿元）：	268.37
总市值（亿元）：	268.37

基础数据：2024年6月30日

基本每股收益（元）：	0.23
摊薄每股收益（元）：	0.23
每股净资产（元）：	8.17
净资产收益率（%）：	2.81

资料来源：最闻

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

孙田田

执业登记编码：S0760518030001

电话：0351-8686900

邮箱：suntiantian@sxzq.com

事件描述

➢ 公司发布2024年中报，2024年上半年实现营业收入30.84亿元，同比减少0.85%，归母净利润10.00亿元，同比增长9.44%，加权平均ROE为2.84%，同比增长0.11pct。

事件点评

➢ **投资提振业绩表现，财富管理小幅下滑。**2024上半年公司业务保持韧性，在控制业务运营成本及费用下，净利润逆势增长。投资业务表现亮眼，资产管理实现增长，投资业务实现收入10.63亿元，同比增长91.70%，资产管理业务实现收入0.71亿元，同比增长64.59%；财富管理实现收入4.41亿元，小幅下滑8.50%；由于股权融资规模大幅收缩，投行业务大幅下滑38.94%至0.63亿元。

➢ **扩张固收投资规模，拓展客需及创新业务。**公司积极应对市场波动，提升固收投资规模，加大权益板块红利配置比例及非方向性转型力度。截至2024年中，自营类证券及衍生品规模占净资本比重较年初均有所增加，其中权益类证券及其衍生品/净资本增加7.95pct至11.06%，非权益类证券及其衍生品/净资本增加34.63pct至324.79%。受益于固收规模增加及市场收益率曲线平坦下降影响，公司交易性金融资产公允价值变动收益增加，2024年上半年公司公允价值变动净收益达5.52亿元，同比增长1354.22%。公司积极探索FICC创新业务，7月获得上市券商做市业务资格，做市成交金额同比增长59.47倍，2024Q2新三板做市商执业质量评价行业排名升至第3名，较去年末上升32位。

➢ **健全总分营经营架构，财富管理韧性较强。**公司财富管理业务持续探索总部赋能及分支机构转型模式，打造“研投顾中心-财富管理业务总部-分公司-证券营业部”的四级投资顾问赋能体系，同时加强金融科技赋智工程建设，逐步实现“业技”一体化。2024年上半年市场日均股基交易额9847亿元，同比减少7%，公司财富管理具备韧性，上半代理买卖证券业务净收入3.21亿元，同比减少6.40%，小于市场成交额下滑幅度。代销金融产品实现收入0.44亿元，同比下滑15.71%，席位租赁降幅较大，实现收入0.09亿元，同比下降57.06%。

➢ **聚焦三大战区，深化产业投行转型。**公司坚持区域聚焦、产业聚焦、客户聚焦，深化产业投行和部门精细化管理转型，开展服务新质生产力企业“13445行动”以及上市公司综合金融服务行动等五大行动。2024年上半年股权融资规模10.04亿元，同比下滑52.55%（行业-73.80%），行业排名提升



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



13 位至 23 名，截至 2024 年中，在会在审 IPO 项目 6 单，行业排名第 20 位。

投资建议

➤ 公司围绕“产业研究+产业投资+产业投行+综合财富管理”赛道，旨在打造具有核心竞争力的一流产业投资银行，2024 上半年公司净利润逆势增长，表现出相对优势，随着公司十四五规划的全面推进，看好公司未来发展潜力。预计公司 2024 年-2026 年分别实现营业收入 60.24 亿元、65.08 亿元、70.82 亿元。归母净利润 20.71 亿元、22.88 亿元和 24.85 亿元，增长 10.87%、10.51%和 8.59%；PB 分别为 0.75/0.71/0.67，给予“增持-A”评级。

风险提示

➤ 金融市场向下波动风险、业务推进不及预期风险、出现较大风险事件风险。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(亿元)	53.41	63.55	60.24	65.08	70.82
YoY(%)	-12.58%	18.99%	-5.21%	8.04%	8.81%
归母净利润(亿元)	17.33	18.68	20.71	22.88	24.85
YoY(%)	-9.24%	7.78%	10.87%	10.51%	8.59%
ROE(%)	5.26%	5.40%	5.74%	5.97%	6.11%
EPS(元)	0.40	0.43	0.47	0.52	0.57
EVPS(元)	7.55	7.92	8.27	8.79	9.31
P/E(倍)	15.66	14.53	13.11	11.86	10.92
P/B(倍)	0.82	0.78	0.75	0.71	0.67

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	281.70	255.74	253.18	263.31	271.21	营业收入	53.41	63.55	60.24	65.08	70.82
现金及存放央行款项	-	-	-	-	-	手续费及佣金净收入	19.01	12.54	10.94	12.30	14.01
结算备付金	71.21	60.88	57.84	60.73	61.94	其中：代理买卖证券业务净收入	10.06	9.03	7.87	8.71	9.55
发放贷款和垫款	-	-	-	-	-	证券承销业务净收入	7.77	2.06	1.74	2.15	2.89
存放同业款项	-	-	-	-	-	受托客户资产管理业务净收入	0.94	1.05	1.33	1.44	1.56
融出资金	160.49	178.79	178.79	189.52	204.68	利息净收入	20.41	18.62	16.41	17.55	18.57
交易性金融资产	646.16	720.82	807.32	839.61	871.51	投资净收益	5.61	17.39	18.50	20.14	22.39
衍生金融资产	0.04	0.02	0.02	0.02	0.02	营业支出	32.91	41.55	35.85	38.19	41.62
买入返售金融资产	39.76	31.27	35.02	36.42	37.80	税金及附加	0.43	0.46	0.55	0.55	0.58
存出保证金	30.09	8.12	8.93	9.73	10.51	管理费用	22.52	24.31	23.61	26.98	28.17
长期股权投资	38.75	42.66	45.65	49.55	53.79	营业利润	20.50	22.00	24.39	26.90	29.20
固定资产	12.19	11.78	12.02	12.26	12.50	加：营业外收入	0.18	0.06	0.20	0.10	0.07
无形资产	1.23	1.15	1.17	1.21	1.25	减：营业外支出	0.16	0.11	0.27	0.11	0.08
资产总计	1,294.81	1,328.56	1,417.79	1,480.75	1,544.12	利润总额	20.52	21.95	24.32	26.88	29.19
向中央银行借款	-	-	-	-	-	减：所得税	3.17	3.26	3.62	4.00	4.34
同业及其他金融机构存放款	-	-	-	-	-	净利润	17.34	18.69	20.71	22.88	24.85
应付短期融资款	115.10	116.35	118.68	106.81	115.36	减：少数股东损益	0.02	0.01	-	-	-
吸收存款	-	-	-	-	-	归属于母公司所有者的净利润	17.33	18.68	20.71	22.88	24.85
拆入资金	8.00	15.80	17.38	18.94	20.46						
交易性金融负债	16.72	43.48	41.31	45.03	49.08	财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
衍生金融负债	-	0.96	1.08	1.18	1.29	净利润率	32.47%	29.40%	34.37%	35.16%	35.09%
卖出回购金融资产款	319.79	312.28	390.35	421.58	451.09	ROA	1.34%	1.41%	1.46%	1.55%	1.61%
代理买卖证券款	273.31	256.42	261.54	266.78	272.11	ROE	5.26%	5.40%	5.74%	5.97%	6.11%
应付债券	177.54	197.32	187.46	196.83	186.99	EPS(元)	0.40	0.43	0.47	0.52	0.57
长期借款	-	-	-	-	-	BVPS(元)	7.55	7.92	8.27	8.79	9.31
负债总计	965.23	982.61	1,056.76	1,097.20	1,137.57	PE(X)	15.66	14.53	13.11	11.86	10.92
所有者权益合计	329.57	345.95	361.03	383.55	406.55	PB(X)	0.82	0.78	0.75	0.71	0.67
股本	43.64	43.64	43.64	43.64	43.64	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	0.16	0.16	0.16	0.17	0.18	分红比率	-	-	-	-	-
归属于母公司所有者权益合	329.42	345.79	360.87	383.38	406.37	资产充足率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资产质量						风险加权资产	-	-	-	-	-
不良贷款率	-	-	-	-	-	资本充足率	-	-	-	-	-
正常类	-	-	-	-	-	一级资本充足率	-	-	-	-	-
关注类	-	-	-	-	-	核心一级资本充足率	-	-	-	-	-
次级类	-	-	-	-	-	资产负债率	-	-	-	-	-
拨备覆盖率	-	-	-	-	-	负债权益比	-	-	-	-	-
生息资产	-	-	-	-	-						
计息负债	-	-	-	-	-						
净息差	-	-	-	-	-						

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

