安信证券 ESSENCE SECURITIES

公司快报 国元证券(000728)

维持评级

证券Ⅲ/证券

国元证券：佣金率略有上升

2010 年 1 季报点评

报告关键点:

- 自营依旧谨慎
- 股票交易额佣金率略有上升
- 费用率同比大幅下降

报告摘要:

- **业绩符合预期：**2010年一季度公司实现营业收入5.3亿元，同比增长74%；实现净利润2.6亿元，同比增长102%；期末每股收益0.13元。我们在《2010年一季报前瞻》中预期公司一季度净利润2.2亿元，每股收益0.11元，公司一季度的业绩基本符合预期。
- **股票交易额佣金率略有上升。**公司一季度经纪业务收入3亿元，同比增长12%，环比下降21%；股票交易额同比增长27%，环比下降25%，股票交易额市场份额为1.07%，与去年全年的市场份额（1.08%）持平；公司一季度股票交易额佣金率为1.2‰，环比上升6%，在已公布一季报的上市券商中该情况比较少见。
- **投行实现较好业绩。**公司一季度投行业务实现营业收入1.01亿元，环比上升138%。一季度主承销市场份额为0.44%，相比2009年全年（0.21%）上升了110%。一季度投行业务收入占营业收入的比重达19%，而2009年全年该指标仅为5%。
- **自营依旧谨慎。**公司一季度自营业务收入1500万，占营业收入的比重为3%。虽然公司一季度交易性金融资产与可供出售金融资产合计增加了11亿元，但由于2009年末公司自营敞口较低，我们认为公司依旧延续了谨慎的自营风格，自营业务面临的风险较低。
- **费用率同比大幅下降。**公司一季度投行业务收入及自由资金利息收入的大幅增加，这两项占营业收入的比重合计为31%，而经纪业务收入占营业收入的比重仅为57%，使得公司一季度的费用率（36%）相比去年同期（45%）和2009年全年（40%）有较大幅度的下降。
- **维持增持-A的评级和24元的目标价。**公司自营敞口在上市券商中依然处于较低水平；如果开展创新业务，资本使用效率的提高可能带来给公司业绩带来超预期，因此维持增持-A的评级和24元的目标价。

财务和估值数据摘要

百万元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,237	2,185	2,501	3,262	3,619
Growth(%)	*-69.83%*	*76.72%*	*14.43%*	*30.45%*	*10.93%*
净利润	521	1,042	1,200	1,566	1,737
Growth(%)	*-77.15%*	*99.92%*	*15.16%*	*30.45%*	*10.93%*
每股收益(元)	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9
每股净资产(元)	3.2	7.7	7.8	8.4	9.2
市盈率	44	29	25	20	18
市净率	4.8	2.0	2.0	1.8	1.7
净资产收益率(%)	10.53%	10.45%	7.88%	9.82%	10.02%

评级: 增持-A

上次评级: 增持-A

目标价格: 24.00 元

期限: 6 个月 上次预测: 24.00 元

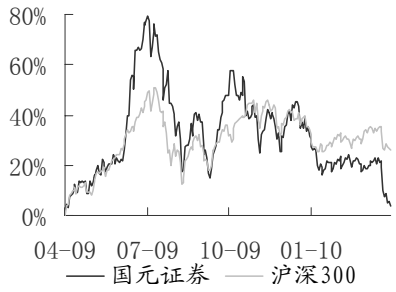
现价: 14.78 元

报告日期: 2010-04-28

市场数据

总市值(百万元)	29,952.53
流通市值(百万元)	11,972.92
总股本(百万股)	1,964.10
流通股本(百万股)	785.11
12 个月最高/最低	15.00/27.68 元
十大流通股东(%)	30.32%
股东户数	160,709

12 个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(8.78)	(16.67)	(22.31)
绝对收益	(11.93)	(17.50)	3.90

研究员

杨建海 ,CFA

首席行业分析师

执业证书编号: S1450209100294

021-68765375 yangjh@essence.com.cn

前期研究成果

国元证券："三低"的代表公司 2010-03-09

国元证券：承销业务贡献加大 2009-10-27

国元证券：税率下行成就超预期 2009-08-04

敬请参阅报告结尾处免责声明

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间 2010-04-28

利润表(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E	保费收入(百万元)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	**1,237**	**2,185**	**2,501**	**3,262**	**3,619**	货币资金	8,725	24,613	27,074	29,782	32,760
手续费净收入	964	1,730	1,635	2,168	2,377	结算备付与保证金	505	1,408	1,603	1,834	2,110
代理买卖证券业务净收入	899	1,539	1,570	2,087	2,277	交易性金融资产	1,534	1,316	1,448	1,593	1,752
证券承销业务净收入	25	114	25	33	43	买入返售金融资产	0	0	628	628	628
资产管理业务净收入	26	33	40	48	58	可供出售金融资产	136	662	728	801	881
利息净收入	125	166	183	201	221	其他资产	1,013	1,387	1,434	1,487	1,543
投资收益及公允价值变动	74	281	683	893	1,021	**资产总计**	**11,914**	**29,386**	**32,915**	**36,124**	**39,673**
其他业务收入	74	8	0	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
营业支出	**-643**	**-864**	**-1,000**	**-1,305**	**-1,447**	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-75	-102	-125	-163	-181	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-556	-742	-875	-1,142	-1,267	卖出回购金融资产款	350	0	0	0	0
营业利润	**594**	**1,321**	**1,500**	**1,957**	**2,171**	代理买卖证券款	6,452	13,684	14,918	16,410	18,051
营业外收支	7	10	0	0	0	其他负债	343	518	2,595	2,982	3,413
利润总额	**588**	**1,323**	**1,500**	**1,957**	**2,171**	**负债合计**	**7,145**	**14,202**	**17,513**	**19,392**	**21,464**
所得税	-66	-281	-300	-391	-434	股本	1,464	1,964	1,964	1,964	1,964
净利润	**521**	**1,042**	**1,200**	**1,566**	**1,737**	归属母公司所有者权益	4,722	15,132	15,255	16,573	18,036
归属母公司所有者净利润	521	1,037	1,198	1,563	1,734	少数股东权益	46	51	147	159	173
少数股东损益	1	5	2	3	3	**所有者权益合计**	**4,769**	**15,183**	**15,402**	**16,733**	**18,209**
经营指标	**2008**	**2009**	**2010E**	**2011E**	**2012E**	**风险指标**	**2008**	**2009**	**2010E**	**2011E**	**2012E**
平均总资产收益率	3.38%	5.02%	3.85%	4.53%	4.57%	净资本	3,335	12,788			
平均净资产收益率	10.53%	10.45%	7.88%	9.82%	10.02%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	45.00%	33.95%	35.00%	35.00%	35.00%	自营规模/净资本	40.00%	13.41%			
营业收入/总资产	8.02%	10.58%	8.03%	9.45%	9.55%	权益自营规模/净资本	0.83%	7.85%			
每股数据（元）	**2008**	**2009**	**2010E**	**2011E**	**2012E**	**估值**	**2008**	**2009**	**2010E**	**2011E**	**2012E**
每股收益	0.4	0.5	0.6	0.8	0.9	市盈率	44	29	25	20	18
每股净资产	3.2	7.7	7.8	8.4	9.2	市净率	4.8	2.0	2.0	1.8	1.7

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

作者简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

免责声明

本研究报告由安信证券股份有限公司研究中心撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。安信证券股份有限公司研究中心将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本公司及其关联机构可能会持有报告中涉及公司发行的证券并进行交易，并提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告版权仅为安信证券股份有限公司研究中心所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为安信证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司研究中心对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

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;

销售联系人

朱贤	**上海联系人**	**凌洁**	**上海联系人**
021-67865293	zhuxian@essence.com.cn	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
梁涛	**上海联系人**	**南方**	**上海联系人**
021-68766067	liangtao@essences.com.cn	021-68765206	nanfang@essence.com.cn
黄方禅	**上海联系人**	**张勤**	**上海联系人**
021-68765913	huangfc@essence.com	021-68763879	zhangqin@essence.com.cn
潘冬亮	**北京联系人**	**马正南**	**北京联系人**
010-59113590	pandl@essence.com.cn	010-59113593	mazn@essence.com.cn
周蓉	**北京联系人**	**李昕**	**北京联系人**
010-59113563	zhourong@essence.com.cn	010-59113565	lixin@essence.com.cn
潘琳	**深圳联系人**	**王远洋**	**深圳联系人**
0755-82558268	panlin@essence.com.cn	0755-82558087	wangyy3@essence.com.cn
李国瑞	**深圳联系人**	**刘欢**	**深圳联系人**
0755-82558084	ligr@essence.com.cn	0755-82558069	liuhuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
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
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: 200122
北京
北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034