

## 国元证券 (000728)

### 投行业务独木难支

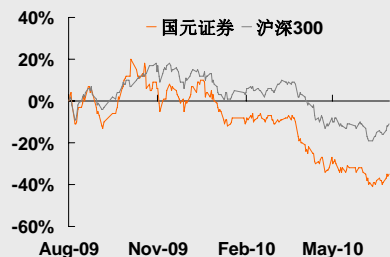
#### 中性 (首次)

现价: 12.91 元

#### 主要数据

行业	金融、保险业
公司网址	www.gyzq.com.cn
大股东/持股	安徽国元控股(集团)有限责任公司/3.36%
实际控制人/持股	安徽省国资委 /100.00%
总股本(百万股)	1,964
流通 A 股(百万股)	785
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	253.57
流通 A 股市值(亿元)	101.36
每股净资产(元)	7.38
资产负债率(%)	44.6

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 研究员

刘英华	S1060208120120 0755-22626420 liuyinghua005@pingan.com.cn
赵湘怀	联系人 S1060110060037 021-33830525 Zhaoxianghua424i@pingan.com.cn

#### 投资要点

##### ■ 事项:

8月25日国元证券公告了2010年中报:营业收入9.37亿元,比去年同期增加11.12%;净利润4.19亿元,同比减少9.16%;净资产收益率仅为2.85%,下降了6.61个百分点;基本每股收益0.215元,略低于预期。

##### ■ 投行业务一枝独秀。

公司的投行业务抓住行业机会,巩固区域优势,在三板均有项目发行上市,证券承销、保荐及财务顾问业务共实现收入1.43亿元,同比增长超过560%,占总营业收入的比重从2.5%增至13.6%,营业利润率为77.49%。

##### ■ 经纪业务下滑情况略好于行业平均。

得益于在安徽等地稳定的市场地位,公司上半年经纪业务交易量与去年同期基本持平。上半年公司实施扩张性策略,继续调整网点布局,新增网点数量,大力打造经纪人团队,经纪业务成本同比增长了26.68%,公司用于固定资产等的现金同比增长了约2.7倍,对下半年业绩推动的效应偏正面。

##### ■ 自营业务和资管业务一个在“岸上”,一个在“水里”。

公司保守的自营策略和仓位控制,使得上半年自营业务亏损不大,仅为66.09万元。资产管理业务利润169.26万元,比去年同期减少57.86%。

##### ■ 风险因素不容忽视。

公司每股经营活动产生的净现金流从去年同期1.66元降至-1.65元,主要缘于代理买卖业务现金净流出22.51亿元。因受大盘下跌的拖累和高分红的影响,公司上半年公允价值变动收益为-0.51亿元,未分配利润比上年末减少27.35%,净资产下降4.17%,总资产下降10.57%。

##### ■ 首次给予“中性”评级。

公司国企色彩浓郁,转型效果有待观察。我们预计公司2010-2011年实现净利润分别为8.89亿元和10.22亿元,对应的EPS分别为0.45元和0.52元。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4,099.6	1,236.7	2,185.4	1,784.3	2016.3
YoY(%)	245.9	-69.8	76.7	-18.3	13.0
净利润(百万元)	2,279.7	520.9	1,037.2	889.2	1022.6
YoY(%)	313.5	-77.2	99.1	-14.3	15.0
EPS(摊薄/元)	1.6	0.4	0.5	0.45	0.52
P/E(倍)	11.1	48.7	24.4	28.7	24.8
P/B(倍)	4.9	5.4	1.7	1.7	1.5

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

**中国平安 PINGAN**

**平安证券综合研究所**

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257