



季报点评：国元证券（000728）

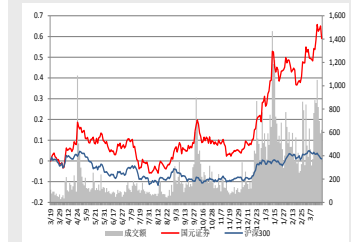
2014年10月30日

## 自营两融双爆发，国企改革待受益

推荐

市场表现

截至 2014.10.29



### 事件

10月27日国元证券发布了三季度报告，2014年第三季度，国元证券实现营业收入7.96亿元，同比增长47.36%；归属于上市公司股东的净利润为3.35亿元，同比增长45.58%。前三季度国元证券共实现营业收入21.88亿元，同比增长57.31%，归属于上市公司股东的净利润9.43亿元，同比增长79.1%。

### 各业务增长迅速，投行资管增速最高

2014年前三季度，国元证券经纪业务收入比去年同期增长1.15%，投行业务收入比去年同期增长345%，资管业务收入比去年同期增长168%，利息净收入比去年同期增长60.51%，自营业务比去年同期增长92.65%。

### 自营两融是亮点，国企改革有望先行

今年国元证券的自营业务表现抢眼，前三季度实现投资净收益7.96亿元，业绩贡献率达到36%。利息净收入为4.31亿元，同比增长60.51%，其中第三季度实现利息收入1.58亿元，同比增长65.39%。另外据悉，国元证券的大股东安徽国元控股集团已拟定“双层设计、整体推进”的总体改革思路，有望引入民营资本后在香港整体上市。

### 投资策略

我们预计2014、2015、2016年国元证券分别实现每股收益0.56、0.67、0.68元，对应PE分别为28.56倍、24.19倍、23.58倍。因此，我们维持“推荐”评级。

### 风险提示

宏观经济超预期下滑

### 市场数据

2014-10-29

A股收盘价(元)	16.10
一年内最高价(元)	16.10
一年内最低价(元)	8.46
市净率	1.89
总股本(万股)	196,410.00
实际流通A股(万股)	196,410.00
限售流通A股(万股)	0.00
流通A股市值(亿元)	316.22

分析师：赵莎莎

执业编号：S1490514030002

联系人：宋蕊

电话：010-58565126

邮箱：songrui@hrsec.com.cn

图表：盈利预测表

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万元)	1,531.16	1,984.93	2,666.84	3,037.69	3,222.50
同比增长(+/-)	-13.74%	29.64%	34.35%	13.91%	6.08%
归属净利润(百万元)	406.71	664.13	1,101.13	1,300.21	1,333.63
同比增长(+/-)	-27.72%	63.29%	65.80%	18.08%	2.57%
每股收益(元)	0.21	0.34	0.56	0.67	0.68
PE	147.86	57.83	28.56	24.19	23.58
PB	1.46	1.28	1.89	1.87	1.86

证券研究报告

### ⑤ 资管两融双爆发，自营业绩做支撑

2014 年至今，国元证券资产管理业务表现出色，目前国元证券共管理 29 只资管产品，资产净值合计超过 52 亿元，在券商中排名第 20 位。2014 年前三季度，国元证券实现资管业务收入 0.52 亿元，同比增长 168.15%；第三季度实现资管业务收入 0.17 亿元，同比增长 81.33%。

国元证券两融业务也表现出色，前三季度累计融资买入 594.77 亿元，比 2013 年全年的 518.12 亿元增长 14%；融券卖出 3725 万元，比 2013 年全年的 1044 万元增长 256%。从利息收入情况来看，国元证券前三季度实现利息收入 4.31 亿元，同比增长 60.51%，其中第三季度实现利息收入 1.58 亿元，同比增长 65.39%。

另外，国元证券的自营业务收获显著，前三季度实现投资净收益 7.96 亿元，业绩贡献率达到 36%之多，同比增长 92.65%。

### ⑤ 经纪业务增速弱于行业，投行业绩恢复性增长

受大盘成交量显著回升的影响，国元证券前三季度经纪业务收入达到 6.58 亿元，同比增长 1.15%；其中第三季度完成经纪业务收入 3.01 亿元，同比增长 16.26%。2014 年前三季度，沪深两市成交量超过 53 万亿，比去年同期增长 22%，第三季度沪深两市成交量超过 24 万亿，比去年同期增长 41%。从增长幅度来看，国元证券经纪业务的增长速度明显弱沪深两市成交量的增长速度。从券商排名来看，国元证券 2014 年至今成交 8845 亿元，在全体券商中排名第 24 位。

2014 年，随着 IPO 的放开和债券承销的持续火爆，国元证券投行业务表现出色，股权承销方面共完成 6 单业务，包括应流股份、飞凯材料和国祯环保的 IPO 首发业务，以及合肥三洋、皖通科技和科大智能的定向增发业务，总承销金额为 38 亿元，在全部券商中排名第 27 位。债券承销方面，共完成承销业务 11.57 亿元，在券商中排名第 70 位。从承销业务收入来看，2014 年前三季度，国元证券实现承销业务收入 1.6 亿元，同比大增 346%；第三季度实现承销业务收入 0.91 亿元，同比大增 29 倍。

### ⑤ 安徽国企改革的重点企业，看好未来发展潜力

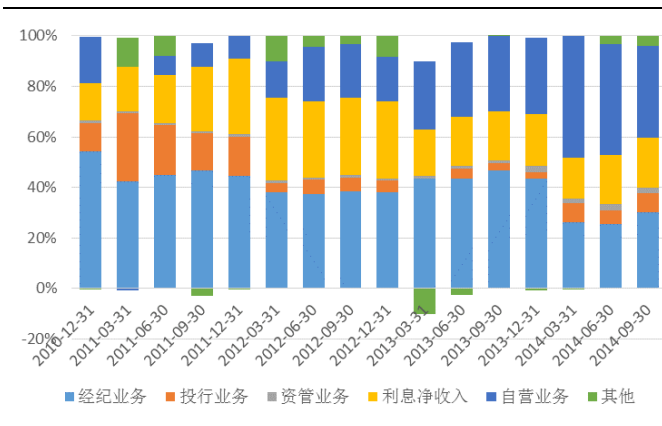
8 月份安徽国资改革落地，出台了《2014 年深化全省国资国企改革的安排意见》，重点对安徽省属企业进行重组。据悉，国元证券的大股东安徽国元控股集团已拟定“双层设计、整体推进”的总体改革思路，有望引入民营资本后在

香港整体上市。国元集团是以金融业为主体的安徽省属国有独资大型投资类企业，拥有国元证券、国元信托、国元保险等十家成员公司。我们认为，国元集团做为安徽国企改革的重点企业，未来发展潜力巨大，可以进一步打开国元证券的估值上升空间。

### ⑤ 投资策略

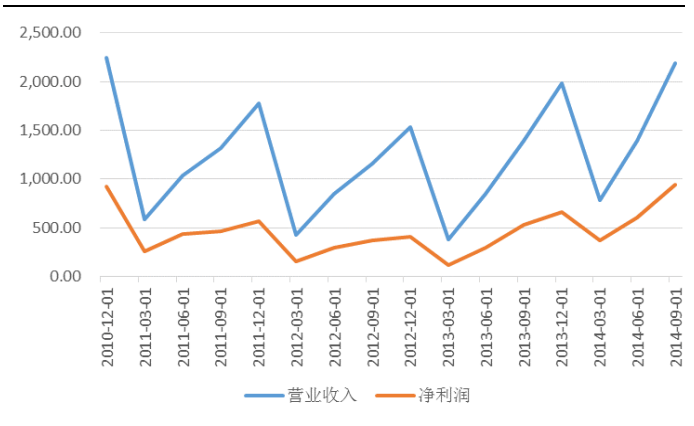
我们预计 2014、2015、2016 年国元证券分别实现营业收入 26.66 亿元、30.37 亿元、32.22 亿元，同比分别增长 34.35%、13.91%、6.08%；每股收益分别为 0.56、0.53、0.65 元，对应 PE 分别为 28.56 倍、30.12 倍、24.82 倍。因此，我们维持“推荐”评级。

图表 1：国元证券各项业务占比变动



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 2：营业收入及净利润变动



数据来源：Wind，华融证券整理

图表 3：国元证券盈利预测表（百万元）

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
<b>利润表(原始货币, 百万元)</b>					
<b>一、营业收入</b>	<b>1,531.16</b>	<b>1,984.93</b>	<b>2,666.84</b>	<b>3,037.69</b>	<b>3,222.50</b>
手续费及佣金净收入	715.95	1,006.61	1,236.80	1,429.34	1,661.80
其中：代理买卖证券业务净收入	585.68	874.98	892.48	981.73	1,079.91
证券承销业务净收入	67.89	54.66	218.65	284.24	369.52
受托客户资产管理业务净收入	14.19	50.27	125.67	163.37	212.38
利息净收入	463.90	410.35	574.50	689.40	827.27
投资净收益	274.29	609.14	855.09	926.47	734.81
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	58.20	49.15	90.37	84.93	76.28
公允价值变动净收益	64.52	-51.09	-9.42	-17.72	-12.49

汇兑净收益	1.80	1.36	0.77	0.87	0.99
其他业务收入	10.70	8.55	9.09	9.34	10.12
<b>二、营业支出</b>	<b>1,017.09</b>	<b>1,150.60</b>	<b>1,265.66</b>	<b>1,392.22</b>	<b>1,531.45</b>
营业税金及附加	55.77	65.17	71.69	78.86	86.75
管理费用	957.98	1,080.60	1,188.66	1,307.53	1,438.28
资产减值损失	1.08	2.68	2.95	3.24	3.57
其他业务成本	2.26	2.14	2.36	2.59	2.85
<b>三、营业利润</b>	<b>514.07</b>	<b>834.33</b>	<b>1,401.18</b>	<b>1,645.47</b>	<b>1,691.05</b>
<b>四、利润总额</b>	<b>511.63</b>	<b>844.47</b>	<b>1,401.18</b>	<b>1,645.47</b>	<b>1,691.05</b>
减：所得税	104.92	180.34	300.05	345.26	357.42
<b>五、净利润</b>	<b>406.71</b>	<b>664.13</b>	<b>1,101.13</b>	<b>1,300.21</b>	<b>1,333.63</b>
减：少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	406.71	664.13	1,101.13	1,300.21	1,333.63
<b>六、每股收益：</b>					
基本每股收益(元)	0.21	0.34	0.56	0.67	0.68

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

赵莎莎, 在此声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司(已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格)已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司(以下简称本公司)的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告, 但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播, 不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用, 不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠, 但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证, 也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务, 敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址: 北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真: 010 - 58568159

网址: [www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)