



太平洋证券  
PACIFIC SECURITIES

2019-08-21  
公司点评报告  
增持/维持

国元证券(000728)

目标价: 10.5

昨收盘: 8.9

金融 多元金融

## 国元证券中报点评: 自营业绩回升, 大股东完成增持

### ■ 走势比较

### ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	3,365/2,946
总市值/流通(百万元)	29,952/26,221
12个月最高/最低(元)	11.40/5.57

### 相关研究报告:

国元证券(000728)《积极转型促进发展, 大股东增持前景看好》  
--2019/03/27

证券分析师: 罗惠洲

电话: 010-88695260

E-MAIL: luohz@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518050002

证券分析师: 董春晓

电话: 010-88321827

E-MAIL: dongcx@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517100001

**事件:** 公司近日发布 2019 年中报, 实现营业收入 15.85 亿元, 同比增长 42.83%; 实现归母净利润 4.33 亿元, 同比增加 86.74%; ROE1.74%, 同比增长 91.21%; 期末总资产 838.38 亿元, 较年初增长 7.43%; 期末净资产 245.70 亿元, 较年初下降 0.32%; EPS 为 0.13 元/股。

**经纪、投行业绩双升, 信用、资管业绩下滑。** 上半年, 公司经纪业务营收 4.94 亿元, 同比增长 12.34%; 投行业务营收 2.09 亿元, 同比增长 39.10%; 资管业务营收 0.55 亿元, 同比减少 9.24%; 信用业务营收 4.23 亿元, 同比减少 17.58%。上半年信用减值损失 2.56 亿元。

**自营投资业务业绩直线上升, 占主营收入四分之一。** 受市场利好环境影响, 上半年, 公司实现自营业务收入 3.86 亿元, 而去年同期为亏损 7961 万元, 一转 2018 年业绩颓势。自营投资业务占公司主营业务收入比例达 25%, 创下两年来新高, 重新成为公司营业收入主要来源之一。

**员工持股计划助力发展, 第二期员工持股计划锁定期即将届满。** 2016 年, 公司完成为维护资本市场稳定而实施的股票回购, 并将已回购股票用于员工持股计划。第一期员工持股计划锁定期 12 个月, 参与人数共 1,521 人; 第二期员工持股计划锁定期 36 个月, 参与人数共 255 人。2017 年 8 月 30 日, 公司第一期员工持股计划所持有的公司股票锁定期届满; 2019 年 8 月 30 日, 第二期员工持股计划所持有的公司股票锁定期即将届满。

**第一大股东增持完成。** 2018 年 9 月 11 日至 2019 年 3 月 10 日期间, 公司大股东国元金控集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份 640,000 股, 占公司总股本的比例为 0.0190%, 增持均价 6.68 元/股。

**投资建议:** 公司主营业务发展稳定, 区位优势明显依托“长三角一体化发展”、“中部崛起”和“G60 科创走廊建设”等战略机遇, 公司投行业务发展潜力大。维持“增持”评级。

**风险提示:** A 股交投活跃度下降; 市场波动风险; 宏观经济下行。

### ■ 主要财务指标

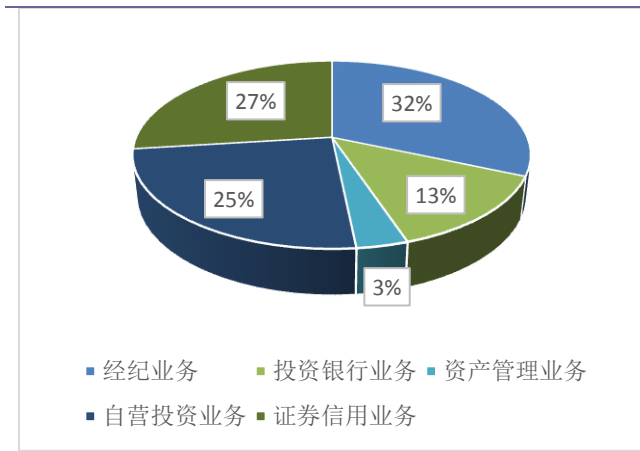
	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2538	3553	3909	4299
净利润(百万元)	670	821	911	1011
摊薄每股收益(元)	0.2	0.25	0.27	0.30

资料来源: Wind, 太平洋证券

## 一、经纪、投行业绩双升，自营业务扭转颓势

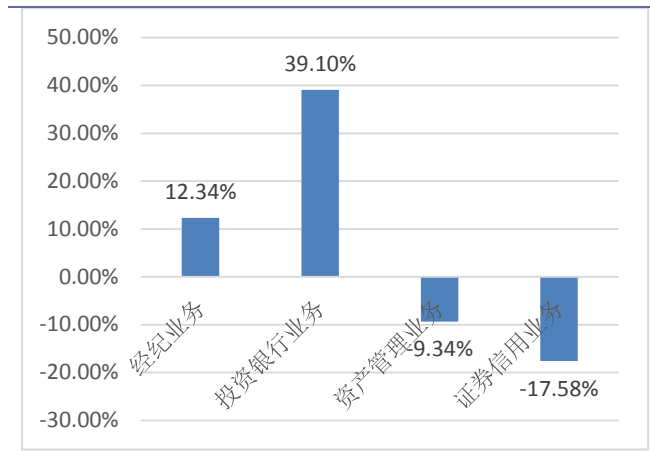
上半年，公司实现营业收入 15.85 亿元，同比增长 42.83%；实现归母净利润 4.33 亿元，同比增加 86.74%；期末总资产 838.38 亿元，较年初增长 7.43%；期末净资产 245.70 亿元，较年初下降 0.32%

图表 1：公司主营业务收入结构



资料来源：公司中报，太平洋证券整理

图表 2：各项主营业务同比增（减）幅



资料来源：公司中报，太平洋证券整理

**经纪业务稳定发展稳定，占营收比例最大。**上半年，公司母公司股基交易量 1.15 万亿元，行业排名 28 位，代理买卖证券业务净收入 3.48 亿元，行业排名 29 位。截至 2019 年 6 月末，母公司托管证券市值 2,618 亿元，行业排名 28 位。上半年，公司实现经纪业务净收入 49,412.73 万元，比上年同期增长 12.34%；实现经纪业务利润 13,503.03 万元，比上年同期增长 80.81%。

**承销金额大增，投行业务利润增长超 1.5 倍。**上半年，公司母公司共完成 7 个股权、12 个债权项目，推荐 3 家企业在新三板挂牌、318 家企业在区域市场挂牌；合计承销金额 123.85 亿元，同比增长 60.01%；公司实现投行业务净收入 20,859.29 万元，比上年同期增长 39.10%；实现投行业务利润 11,696.67 万元，比上年同期增长 164.54%。

**资管规模下降，营收下滑，利润上升。**截至 2019 年 6 月 30 日，公司母公司资产管理规模为 764.75 亿元，同比下降 21.65%；其中集合资产管理规模为 160.32 亿元，同比下降 12.97%；定向资产管理规模 583.43 亿元，同比下降 26.32%；专项资产管理规模 21 亿元。上半年，公司实现资产管理业务净收入 5,507.93 万元，比上年同期下降 9.34%；实现资产管理业务利润 2,780.16 万元，比上年同期增长 44.42%。

**自营业务业绩强势回升，成为主要收入来源之一。**上半年，A 股市场走势较好，受市场环境影响，公司自营业务颓势扭转，收入直线上升。上半年，公司实现自营业务净收入 38,570.36 万元，比上年同期增加 46,531.70 万元；实现自营业务利润 34,766.03 万元，比上年同期增加

48,283.90 万元；自营业务收入占主营业务收入的 25%。

**融资融券余额小幅下降,信用业务收入减少。**上半年,公司母公司融资融券余额 111.80 亿元,同比下降 1.08%, 市场占比 1.23%; 股票质押余额 66.08 亿元, 同比下降 27.74%。公司实现信用业务净收入 42,264.83 万元, 比上年同期下降 17.58%; 实现信用业务利润 16,879.30 万元, 比上年同期下降 64.64%。

## 二、员工持股计划助力发展, 第一大股东增持完成

2016 年, 公司完成为维护资本市场稳定而实施的股票回购, 并将已回购股票用于员工持股计划。第一期员工持股计划证券账户持有公司股票 2256.10 万股, 占公司股本总额的比例为 1.1487%, 参与人数共 1,521 人, 锁定期为 12 个月; 第二期员工持股计划证券账户持有公司股票为 700.05 万股, 占公司股本总额的比例为 0.3564%, 参与人数共 255 人, 锁定期为 36 个月。2017 年 5 月 23 日, 公司实施了 2016 年度利润分配及公积金转增股本。公积金转增股本完成后, 第一期和第二期员工持股计划股票数量分别变为 3384.14 万股和 1050.08 万股, 占公司总股本的比例未发生变化。2017 年 8 月 30 日, 公司第一期员工持股计划所持有的公司股票锁定期届满; 2019 年 8 月 30 日, 第二期员工持股计划所持有的公司股票锁定期即将届满。截至 2019 年 6 月 30 日, 第一期员工持股计划持股数量 1799 万股, 占公司总股本的比例为 0.53%; 第二期员工持股计划持股数量 1050.08 万股, 占公司总股本的比例为 0.31%(比例下降系公司完成非公开发行后总股本增加所致)。

2018 年 9 月 11 日至 2019 年 3 月 10 日期间, 公司第一大股东国元金控集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份 640,000 股, 占公司总股本的比例为 0.0190%, 增持均价 6.68 元/股。国元金控增持显示出股东对于国元证券前景的信心。国元证券与国元金控的实际控制人均为安徽省国资委, 此次增持亦可看作安徽省对于国元证券的支持。

## 三、投资建议及风险提示

**投资建议:** 公司主营业务发展稳定, 区位优势明显依托“长三角一体化发展”、“中部崛起”和“G60 科创走廊建设”等战略机遇, 公司投行业务发展潜力大。维持“增持”评级。

**风险提示:** A 股交投活跃度下降; 市场波动风险; 宏观经济下行。

# 投资评级说明

## 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

## 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。