

评级 中性
报告类型 中报点评

公司各项业务稳步发展

——国元证券（000728）中报点评

市场数据

2009年8月4日

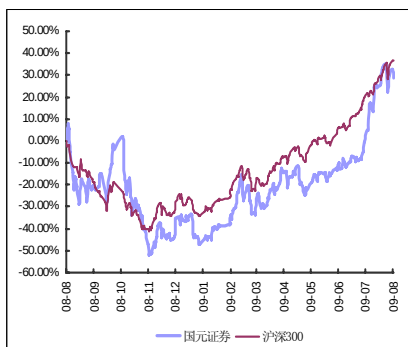
总股本（万股）	146410
流通 A 股（万股）	28510.95
收盘价（元）	25.80
6 个月换手率	419.29%

财务数据

2008 年中报

主营收入（亿元）	8.72
净利润（亿元）	4.6
摊薄每股收益（元）	0.32
每股净资产（元）	3.38

国元证券与沪深 300 指数走势对比图



数据来源：Wind 资讯

事件：

今日公司发布了2009年半年报，上半年，公司实现营业利润5.2亿元，同比增长20.6%；归属于上市公司股东的净利润4.6亿元，同比增长12.58%；实现每股收益0.315元，每股净资产为3.38元，净资产收益率9.33%。

点评：

- **经纪业务市场份额稳步提升佣金水平较高。**上半年公司实现经纪业务收入72,509.19万元，比去年同期增长14.66%，实现经纪业务利润53,287.93万元，比去年同期增长33.70%；目前来看，公司经纪业务收入依然是公司营业收入的主要来源，经纪业务收入占营业收入的75%左右；另外，从今年上半年，公司经纪业务市场份额稳步提升，截至2009年6月底，公司经纪业务市场份额为1.05%左右，相比去年底提升了0.17个百分点；同时，公司收佣水平处于行业较高的位置，平均佣金水平为1.6%。
- **投资银行业务项目稳步推进。**在今年上半年，首发停滞、股权融资节奏明显减缓的情况下，公司投行业务主板并购重组和再融资项目稳步推进，中小板首发项目进展良好，创业板项目有序进行。今年上半年，公司开展并购重组和再融资项目2个，已报中国证监会在审首发项目6个、债券融资项目1个；公司实现承销业务及其他顾问收入合计2158.4万元。我们认为随着市场股权融资再度活跃，公司投资银行业务能力将得到进一步发挥。我们将时刻关注公司首发项目进展情况。
- **自营业务相对稳健保守。**2009年上半年，公司把握市场机遇和操作节奏，调整了投资结构，适当减少了债券以及短期融资券的投资比例，但是从投资风格来看依然相对保守。上半年，公司实现投资收益2,545.21万元，公允价值变动收益为4,390.74万元。截至6月30日，公司自营投资规模为8.25亿元，仅占公司净资产的17%左右，

行业公司部

0512-87668353

shih@gsjq.com.cn

2009年8月4日

从投资结构来看，公司交易性金融资产中基金以及短期融资券合计占比达到了 83.3%。

- **资产管理业务是一大亮点。**2009年上半年，公司进一步做好“黄山1号”、“黄山2号”的投资管理和营销工作。截至2009年6月底，“黄山1号”的累计净值为1.5485元，上半年年化收益率为9.05%，在券商同类产品中排名第一，远远高于同类产品平均年化收益率(4.48%)。“黄山2号”截至2009年6月底，计划净值为1.0356元，2009年上半年年化收益率为7.01%。上半年公司实现资产管理业务收入721.45万元，比去年同期下降66.50%，尽管资产管理收入有所下降，但是公司资产管理业务依然是公司未来发展的一大亮点。
- **估值与盈利预测。**从目前券商股的估值角度分析，两市9家券商2009年平均动态PE为43.3倍，8家券商2009年平均动态PB为6.44倍。从估值角度来看，国际主要投行的PE大致在12-15倍，PB则为2倍左右，我国券商估值明显高于国际水平，同时也高于国内其他金融行业估值，这在一定程度上也反映了对市场行情延续以及对券商2009年业绩的预期。综合来看，我们依然给予行业“强于大市”的投资评级。从国元证券本身来看，根据我们的预测，我们预计公司2009-2010年每股收益为0.64元和0.70元，对应2009年动态市盈率为40.31倍，目前公司估值水平略高，综合来看，我们给予公司“中性”的投资评级。

图表 1：上市券商盈利预测与估值

公司名称	股票代码	最新股价	EPS (元)			每股净资产 (元)			市盈率 (倍)			市净率 (倍)		
			2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E	2008E	2009E	2010E
中信证券	600030	37.53	1.10	1.32	1.31	8.33	9.09	10.17	34.12	28.43	28.65	4.51	4.13	3.69
宏源证券	000562	26.45	0.37	0.56	0.66	3.41	3.93	4.40	71.49	47.23	40.08	7.76	6.73	6.01
海通证券	600837	19.10	0.40	0.50	0.56	4.66	5.00	5.40	47.75	38.20	34.11	4.10	3.82	3.54
东北证券	000686	45.44	0.86	1.33	1.31	3.88	4.66	5.53	52.84	34.17	34.69	11.71	9.75	8.22
国元证券	000728	25.80	0.44	0.64	0.70	3.23	3.58	3.97	58.64	40.31	36.86	7.99	7.21	6.50
长江证券	000783	26.01	0.42	0.49	0.54	2.75	3.13	3.52	61.93	53.08	48.17	9.46	8.31	7.39
太平洋	601099	21.21	-0.43	0.23	0.32	0.92	-	-	-	92.22	66.28	-	-	-
国金证券	600109	26.04	1.51	0.50	0.57	4.33	5.09	5.95	17.22	52.08	45.68	6.01	5.12	4.38
西南证券	600369	21.47	0.22	0.40	0.42	0.25	1.84	2.03	97.59	53.68	51.12	85.88	11.67	10.58
平均值									49.14	43.40	39.73	7.36	6.44	5.67

数据说明：股价截至 2009 年 6 月 4 日

免责声明

本报告仅供东吴证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本报告是基于本公司分析师认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该类信息的准确性或完整性。本公司<http://www.gs jq. com. cn>网站刊载的完整报告为准。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。

东吴证券投资评级标准：**行业投资评级：**

强于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 10%以上；

中性：行业股票指数在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-10% ~+10%之间；

弱于大市：行业股票指数在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 10%以上。

股票投资评级：

买入：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 20%以上；

增持：股票价格在未来 6 个月内表现优于沪深 300 指数 5% ~20%；

中性：股票价格在未来 6 个月内表现介于沪深 300 指数-5%~+5%之间；

减持：股票价格在未来 6 个月内表现弱于沪深 300 指数 5%以上。

东吴证券研究所

苏州

苏州市阊胥路 257 号

邮政编码：215008

传真：（0512）87668390

公司网址：<http://www.gs jq. com. cn>