

证券行业

王大力

010-88092288-8661

wdl@swsc.com.cn

虽少惊喜，亦无大忧

——国元证券（000728）中报点评——

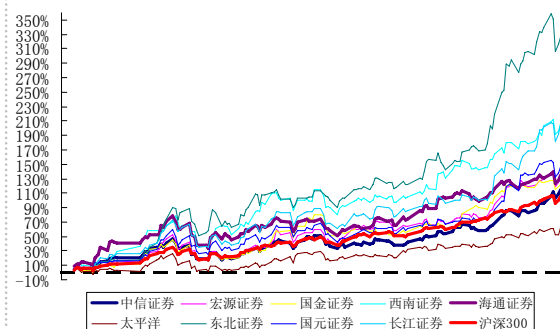
2009 年 8 月 5 日

中性（维持）

公司近期动态

· 拟申报国元黄山 3 号集合资产管理计划，存续期 5 年，推广期募集规模上限为 25 亿份· 收到证监会无异议函，取得直接投资业务试点资格· 收到证监会批复，核准在上海设立分公司，管理上海、江苏、浙江的证券营业部· 收到国元集团函，以持有公司总股本 8.88% 作为质押物申请贷款，目前累计质押公司限售流通占公司总股本 14.92%·

2009 年上市券商及沪深 300 指数运行趋势



9 家上市券商上周股价表现（元，%，亿股）

证券简称	周收盘 价	周涨 跌幅	流通 A 股	总股本
中信证券	38.03	9.60	65.70	66.30
海通证券	18.94	1.88	40.02	82.28
宏源证券	26.78	-0.78	14.61	14.61
长江证券	26.75	1.87	8.56	16.75
国元证券	26.10	-2.61	2.85	14.64
国金证券	26.44	-1.05	2.68	10.00
太平洋	20.83	2.92	2.59	15.03
西南证券	21.69	1.26	2.40	19.04
东北证券	46.21	-2.90	1.94	6.39

与一些市场观点不同，我们认为国元证券由于奉行稳健的自营投资风格，尽管未能充分受益于 2009 年上半年股指的大幅上涨，但减少了未来股指调整可能带来的业绩下滑风险。

- 国元证券 2009 年上半年净利润同比增长 12.58%，主要受益于经纪与自营投资业务增长。中报显示，国元证券 2009 年上半年归属于上市公司股东的净利润 4.61 亿元，同比增长 12.58%，每股收益 0.315 元，净资产收益率 9.33%。其中，经纪业务收入 7.25 亿元，同比增长 14.66%；自营投资业务收入 5138 万元，同比增长 135.86%。（图 1）

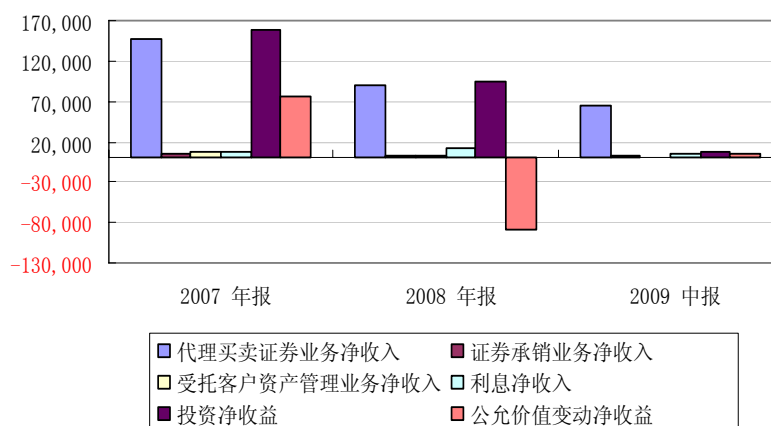
- 国元证券 2009 年上半年自营投资保持稳健风格，投资结构屡现调整。2009 年 6 月末，国元证券两项金融资产合计 8.25 亿元，比年初减少 8.45 亿元；6 月末权益类证券占净资本比率为 3.76%，固定收益类证券占净资本比率为 8.85%，而年初两项比率分别为 0.83% 与 39.46%；股票投资品种方面，2 季度结构调整明显，2009 年 1 季度末金融地产行业配置较多，6 月末煤炭股占比较大。（图 2）

- 国元证券的投资价值可从四个方面把握。一是券商整体 2009 年业绩增长较为确定，未来创新业务发展空间广阔。二是自身安徽省内的区域优势。三是多元业务布局初步形成，未来资产管理、直投等项业务有望逐步增长。国元证券持国元香港 100% 股权，后者 2009 年上半年净利润 6065.71 万元；控股国元期货，持股 55%，国元期货 2009 年上半年净利润 704.99 万元；持有长盛基金 41% 股权，长盛基金 2009 年上半年净利润 8525.95 万元，同比下降 61.59%。四是计划通过公开增发提高净资本水平，4 月 13 日国元证券股东大会审议通过公开发行 A 股议案，计划募集资金不超过 100 亿元，将全部用于增加公司资本金，补充公司营运资金。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

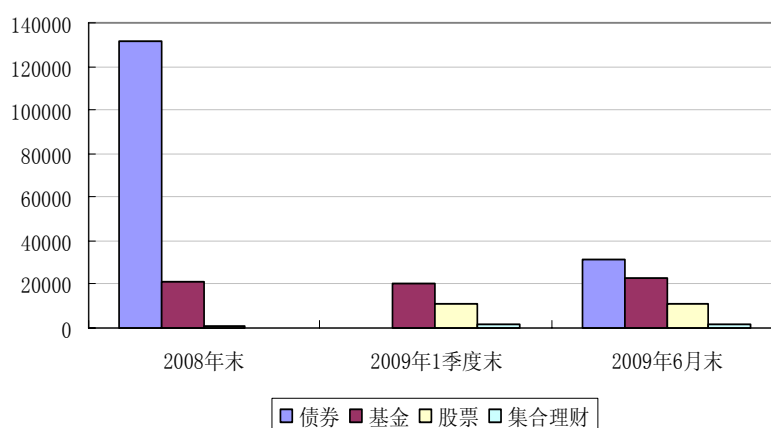
- 除证券市场整体波动的风险外，投资者尚需关注经纪业务佣金率下降与公开发行后业绩摊薄两方面风险。预测 2009 年、2010 年国元证券每股收益 0.81 元、0.95 元，维持“中性”评级。（表 1）

图 1：国元证券两年一期收入结构情况



资料来源：WIND 资讯，西南证券研发中心

图 2：国元证券证券投资业务结构屡现调整（万元）



资料来源：公司财报，西南证券研发中心

表 1：国元证券主要财务预测指标（亿元）

项目	2008 年报	2009 年 1 季报	2009 年 中报	预测 2009 年 (末)	预测 2010 年 (末)
资产	119.14	137.97	134.22	153.20	172.67
自有货币资金	27.11	35.22	27.17	57.26	70.23
客户资金存款	60.14	78.11	73.32	65.99	69.29
自有结算备付金	0.20	1.28	4.72	1.00	1.00
客户结算备付金	3.87	6.19	6.83	4.00	4.40
交易性金融资产	15.34	3.45	6.76	8.00	9.00
可供出售金融资产	1.36	1.51	1.49	2.00	3.00
长期股权投资	4.21	3.81	4.09	4.89	5.89
负债	71.45	88.80	84.26	93.64	102.61
代理买卖证券款	64.52	85.12	81.58	89.74	98.71
应付职工薪酬	1.11	1.09	0.76	1.00	1.00
应交税费	0.93	1.00	0.89	1.40	1.40
其他负债	4.87	1.58	1.03	1.50	1.50
所有者权益	47.69	49.17	49.96	59.56	70.06
股本	14.64	14.64	14.64	14.64	14.64
资本公积金	7.81	7.97	8.08	8.00	8.00
盈余公积金	3.23	3.23	3.23	4.42	5.80
未分配利润	15.66	16.96	17.64	22.98	29.04
一般风险准备	3.18	3.18	3.18	4.36	5.75
交易风险准备	2.77	2.77	2.77	3.95	5.34
每股净资产	3.23	3.33	3.38	4.03	4.73
营业收入	12.39	3.03	8.72	21.24	23.40
手续费及佣金净收入	9.64	3.06	7.02	16.40	18.40
代理买卖证券业务净收入	8.99	2.78	6.56	15.45	17.00
证券承销业务净收入	0.25	0.21	0.21	0.45	0.60
受托客户资产管理业务净收入	0.26	-0.00	0.05	0.20	0.40
利息净收入	1.25	0.16	0.51	1.30	1.50
投资净收益	9.50	-0.10	0.63	2.69	2.50
公允价值变动净收益	-8.76	-0.13	0.44	0.45	0.50
营业总成本	6.49	1.37	3.51	6.33	6.71
营业税金及附加	0.75	0.17	0.40	0.90	1.00
管理费用	5.56	1.16	2.97	5.30	5.59
利润总额	5.88	1.66	5.21	14.92	16.69
归属于母公司所有者的净利润	5.21	1.30	4.61	11.82	13.88
每股收益	0.36	0.09	0.32	0.81	0.95
经营活动产生的现金流量净额	-35.10	29.67	24.27	39.11	18.40
投资活动产生的现金流量净额	-0.43	-0.20	-0.37	1.00	1.20
筹资活动产生的现金流量净额	-6.54	0.00	-3.18	-3.18	-2.93
现金及现金等价物净增加额	-42.13	29.47	20.73	36.93	16.67

资料来源：公司财报，西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	买 入	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
	中 性	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
	回 避	未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业	强于大市	未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
	跟随大市	未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
	弱于大市	未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成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或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 4 层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3507、3217

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>