

创新业务蓄势待发

——国元证券（000728）2010年报点评——

增 持

分析师

王大力

执业证号：S1250511010007

电话：010-57631183

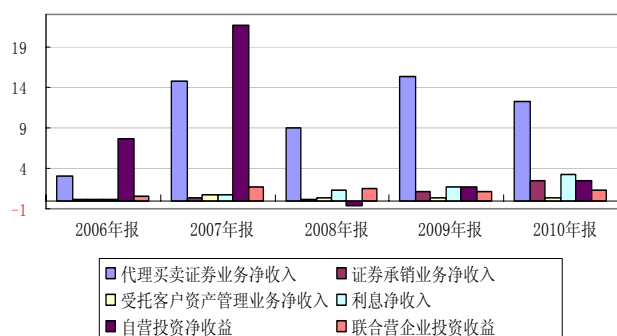
邮箱：wdl@swsc.com.cn

国元证券 2010 年营业收入 22.42 亿元，同比增长 2.59%；归属于上市公司股东的净利润 9.25 亿元，同比减少 10.82%；加权平均净资产收益率 6.25%，同比减少 11.32 个百分点；每股收益 0.47 元，同比减少 31.88%；期末每股净资产 7.63 元，净资本 117.71 亿元。2010 年公司其他综合收益为 -0.95 亿元，上年同期为 0.35 亿元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金 3 元（含税），共派发现金 5.89 亿元。

点评：

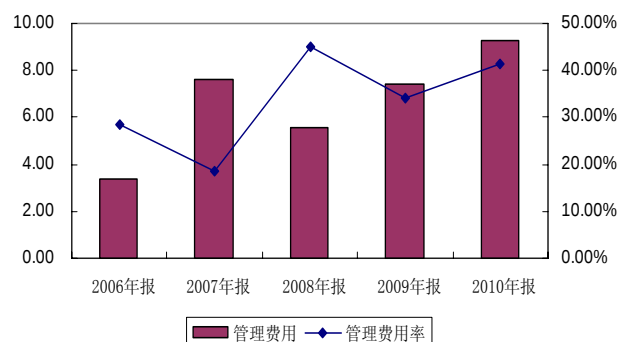
- 业务结构方面，公司经纪业务营业收入 13.62 亿元，同比减少 16.34%；投行业务营业收入 2.81 亿元，同比增长 77.74%；自营投资业务营业收入 2.62 亿元，同比增长 112.11%；资产管理业务营业收入 0.26 亿元，同比减少 56.76%。
- 公司拥有 76 家证券营业部，已正式开业 62 家，14 家正处于已批准筹建过程中。代理买卖证券交易总额 1.468 万亿元，市场份额 1.172%，皆同比略有提升。
- 自营投资业务期末账面价值 43.36 亿元，其中股票 12.67 亿元，基金 12.40 亿元，债券 18.29 亿元。期末自营权益类证券及证券衍生品/净资本 13.09%，同比增长 5.24 个百分点；自营固定收益类证券/净资本 24.88%，同比增长 19.32 个百分点。
- 公司至年末直投共投资 9 个项目，投资金额累计 3.65 亿元，投资领域涉及能源、医药、机械装备制造等多个行业。其中，2011 年 3 月 2 日，直股项目顺荣股份（002555）在深交所中小板挂牌上市，按 3 月 18 日收盘价 34.52 元计算，持股市值 1.19 亿元，浮盈近亿元。
- 公司于 2010 年 11 月先后取得融资融券业务和股指期货 IB 业务资格。公司正逐渐加大融资融券业务开拓力度，目前可融券证券 11 只，主要包括一些大盘资源类及银行类股票，相应于此，公司在可供出售金融资产上有一定的相应仓位。期货业务收购后尚待整合，海勤期货 2010 年 9-12 月实现经纪业务收入 875.99 万元，经纪业务利润 -320.99 万元。
- 国元香港期末总资产 12.27 亿元，净资产 6.47 亿元，年度实现营业收入 1.13 亿元，同比增长 16.74%；净利润 5547.08 万元，同比减少 6.18%。公司持股 41%的长盛基金 2010 年净利润 2.84 亿元，同比增长 23.56%。
- 维持证券行业“跟随大势”评级，维持国元证券“增持”评级。未来三年预测每股收益 0.59 元、0.80 元与 1.10 元，目前股价对应市盈率分别为 21 倍、15 倍与 11 倍，对应市净率分别为 1.55 倍、1.46 倍与 1.33 倍。

图 1: 国元证券历年收入结构情况 (亿元)



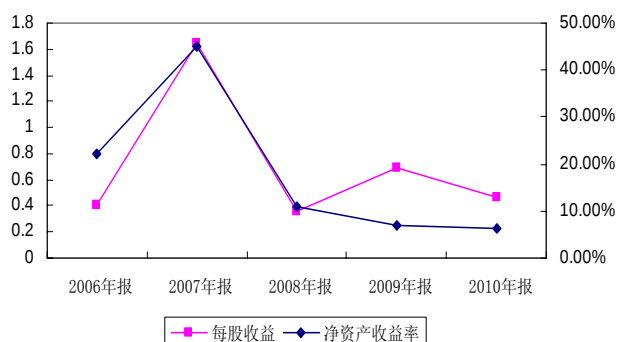
资料来源: WIND 资讯, 西南证券研发中心

图 2: 国元证券历年费用与费用率情况 (亿元)



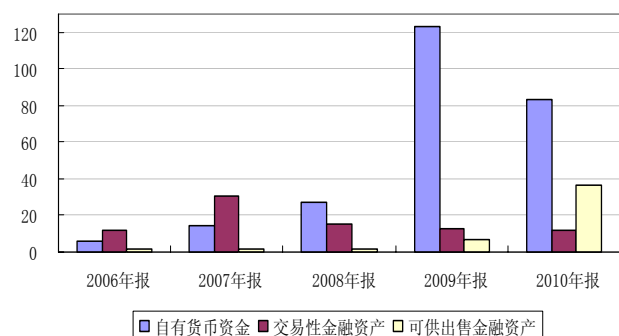
资料来源: WIND 资讯, 西南证券研发中心

图 3: 国元证券历年每股收益与 ROE 情况 (元)



资料来源: WIND 资讯, 西南证券研发中心

图 4: 国元证券三项主要资产情况 (亿元)



资料来源: WIND 资讯, 西南证券研发中心

表 1: 国元证券财务预测情况表 (亿元, 元)

报表项目与财务指标	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
营业总收入	11.85	41.00	12.37	21.85	22.42	27.53	34.66	44.30
代理买卖证券业务净收入	3.11	14.76	8.99	15.39	12.26	13.49	14.84	16.32
证券承销业务净收入	0.19	0.44	0.25	1.14	2.49	2.99	4.48	6.72
受托客户资产管理业务净收入	0.11	0.82	0.26	0.33	0.26	0.39	0.58	0.88
利息净收入	0.09	0.82	1.25	1.66	3.30	5.00	6.96	9.47
自营投资净收益	7.55	21.73	-0.71	1.64	2.44	3.67	5.50	8.25
联合营企业投资收益	0.48	1.73	1.45	1.18	1.28	1.50	1.80	2.16
其他收入	0.33	0.70	0.88	0.52	0.38	0.50	0.50	0.50
营业税金及附加	0.45	1.56	0.75	1.02	1.01	1.50	1.50	1.50
管理费用	3.39	7.58	5.56	7.42	9.30	10.69	12.29	14.14
其他支出	0.18	1.53	0.18	0.30	0.44	0.50	0.50	0.50
利润总额	7.83	30.32	5.87	13.11	11.67	14.84	20.37	28.16
所得税	2.31	9.90	0.66	2.81	2.71	3.34	4.64	6.50
净利润	5.51	22.80	5.21	10.37	9.25	11.51	15.73	21.66

报表项目与财务指标	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011 年 E	2012 年 E	2013 年 E
自有货币资金	5.89	14.77	27.31	123.21	83.33	86.94	94.67	108.33
客户货币资金	50.46	118.68	64.01	134.28	86.04	86.04	86.04	86.04
交易性金融资产	11.79	30.56	15.34	13.16	12.19	12.19	12.19	12.19
可供出售金融资产	1.40	1.85	1.36	6.62	36.13	36.13	36.13	36.13
存出保证金	4.97	13.04	0.99	2.72	2.98	2.98	2.98	2.98
长期股权投资	3.60	4.86	4.21	4.92	8.99	10.99	12.99	14.99
固定资产	2.85	3.38	4.57	5.03	7.95	7.95	7.95	7.95
其他资产	1.40	1.15	1.35	3.92	8.52	8.52	8.52	8.52
资产总额	82.36	188.29	119.14	293.86	249.01	251.75	261.48	277.14
代理买卖证券款	50.88	120.00	64.52	136.84	91.59	91.59	91.59	91.59
其他负债	6.01	17.27	6.93	5.18	5.69	5.69	5.69	5.69
负债总额	56.89	137.27	71.45	142.02	99.21	97.28	97.28	97.28
股本	20.30	14.64	14.64	19.64	19.64	19.64	19.64	19.64
所有者权益合计	25.47	51.03	47.69	151.83	149.80	155.42	165.14	180.80
经营活动产生的现金流量净额	42.92	74.78	-35.10	74.55	-68.93	11.51	15.73	21.66
投资活动产生的现金流量净额	-0.93	0.35	-0.43	-1.21	-9.17	-2.00	-2.00	-2.00
筹资活动产生的现金流量净额	-4.27	2.02	-6.54	92.84	-9.82	-5.89	-6.00	-6.00
每股收益	0.27	1.56	0.36	0.53	0.47	0.59	0.80	1.10
净资产收益率	21.64%	44.68%	10.92%	6.83%	6.17%	7.40%	9.52%	11.98%
管理费用率	28.59%	18.50%	45.00%	33.95%	41.46%	38.83%	35.47%	31.91%
销售净利率	46.51%	55.61%	42.12%	47.46%	41.26%	41.80%	45.37%	48.90%
总资产收益率	6.69%	12.11%	4.37%	3.53%	3.71%	4.57%	6.01%	7.82%

资料来源: WIND 资讯, 西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

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

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

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

免责声明

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 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>