2020 年 08 月 17 日
公司研究●证券研究报告

国元证券（000728.SZ）

公司快报

“财富管理+投融资”双轮驱动、Q2 业绩改善明显

投资要点

- **事件：**公司发布 H120 财报，营收 21.15 亿元、同比+33.44%，归母净利润 6.18 亿元、同比+42.77%；Q2 营收 12.05 亿元、同比+100.72%、环比+32.48%，归母净利润 3.35 亿元、同比+2981.52%、环比+18.36%。加权平均 ROE 同比+73bp 至 2.47%。业绩变动在于 Q2 投资业务收入大幅改善，带动 H120 收入同比+39.46%。

- **市场景气度高升下、投资业务大幅改善带来业绩提升：**【投资】得益于 Q2 市场景气度回升，万得全 A 上涨 14.74%（去年同期下跌 4.62%），公司 Q2 投资业务收入改善明显，主要系权益资产估值上升导致公允价值变动收益由 Q219 的-3.72 亿元改善为 Q220 的 2.98 亿元，在此影响下 H120 公司投资业务收入同比+39.46%至 4.42 亿元，占营收比 20.91%。【投行】H120 债券承销额市场份额 0.36%（去年同期 0.19%）、IPO 承销额在 Q1 颗粒无收下 Q2 改善明显（H120 IPO 承销额市场份额同比-83bp 至 0.25%）；公司对项目筛选与识别较为严格，投行收入季度波动较大，Q2 成功保荐龙磁科技、国盾量子等标杆项目。鉴于项目储备良好（在会 IPO 项目 11 个、居行业 13，科创板 4 个、居行业 14），后续有望释放业绩。

- **财富管理转型初见成效、信用业务有的放矢：**【经纪】转型财富管理，新设金融产品部制定销售策略/实施方案、带动理财产品销售高增长（代销金融产品净收入同比+314%）。期间经纪业务收入同比+16.35%，占营收比 20.40%。【信用】信用资产扩张提升利息收入，其中结算备付金期末余额同比+42%、其他债权投资余额同比+19%；信用负债增长相对较缓，利息支出增长不及利息收入。同时母公司股票质押余额同比-22%。公司利息净收入同比+25.21%，占营收比 35.73%跃居第一。

- **投资建议：**背靠安徽省属金控，立足合肥高科产业发展。安徽股交中心由公司牵头发起，旗下国元创新、国元股权为科创板项目提供不同阶段投资服务，投行与投资协同效应加速。有效杠杆率仅为 2.67x，目前对应 2020EP/B1.42x，维持买入-A。

- **风险提示：**宏观经济波动影响市场风险偏好下行、资本市场景气度走弱、监管变化

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2538	3199	4297	4649	4906
同比增长（%）	-27.71%	26.04%	34.32%	8.20%	5.52%
归母净利润（百万元）	670	914	1246	1402	1583
同比增长（%）	-44.31%	36.40%	36.25%	12.53%	12.95%
ROE（%）	2.68%	3.66%	4.95%	5.43%	5.96%
EPS（元）	0.20	0.27	0.37	0.42	0.47
BVPS（元）	7.32	7.38	7.58	7.77	8.01
PE	54.17	39.71	29.15	25.90	22.93
PB	1.47	1.46	1.42	1.39	1.35

数据来源：wind，华金证券研究所

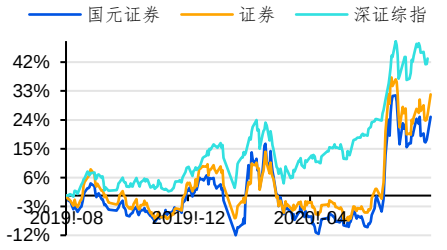
非银行金融 | 证券 III

投资评级	买入-A(维持)
股价(2020-08-17)	10.79 元

交易数据

总市值（百万元）	36,313.17
流通市值（百万元）	31,788.95
总股本（百万股）	3,365.45
流通股本（百万股）	2,946.15
12 个月价格区间	7.20/12.10 元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.7	11.3	-16.11
绝对收益	7.36	35.38	31.01

分析师 崔晓雁
SAC 执业证书编号：S0910519020001
021-20377098

报告联系人 范清林
fanqinglin1@huajinsc.cn
021-20377065

相关报告

国元证券：“投资+投行”双轮减速、信用业务表现亮眼 2020-04-29

国元证券：自营提振业绩、“投资+投行”竞争力渐显 2020-03-30

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	15,085	16,295	19,554	19,945	20,144
现金及存放央行款项					
结算备付金	2,508	3,286	3,943	4,022	4,062
发放贷款和垫款					
存放同业款项					
融出资金	10,078	12,310	12,925	13,571	14,250
交易性金融资产	3,023	16,464	19,757	22,721	26,129
衍生金融资产					
买入返售金融资产	10,797	8,071	8,232	8,397	8,565
存出保证金	110	76	80	84	88
长期股权投资	2,716	2,823	3,048	3,292	3,556
固定资产	1,348	1,289	1,418	1,560	1,716
无形资产	56	49	51	54	56
资产总计	78,039	83,169	96,450	101,288	106,076
向中央银行借款					
同业及其他金融机构存放款					
应付短期融资款	11,052	4,487	4,711	4,947	5,194
吸收存款					
拆入资金		100	150	158	165
交易性金融负债	8.979	7.799	8.579	9.437	9.909
衍生金融负债					
卖出回购金融资产款	11,291	14,720	15,456	16,228	17,040
代理买卖证券款	12,646	16,568	19,882	22,864	25,150
应付债券	6,500	12,203	14,643	15,375	16,144
长期借款	438	448	448	448	448
负债总计	53,392	58,322	70,919	75,139	79,093
所有者权益合计	24,648	24,846	25,531	26,149	26,983
股本	3,365	3,365	3,365	3,365	3,365
归属母公司所有者权益	24,636	24,835	25,519	26,137	26,971

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,538	3,199	4,297	4,649	4,906
手续费及佣金净收入	960	1,203	1,424	1,549	1,649
其中：代理买卖证券业务净收入	552	682	944	987	1,031
证券承销业务净收入	292	400	337	405	445
受托客户资产管理业务净收入	97	118	120	132	145
利息净收入	540	1,279	1,534	1,632	1,641
投资净收益	983	660	938	1,049	1,174
营业支出	1,697	2,094	2,739	2,896	2,926
税金及附加	53	41	64	70	74
管理费用	1,470	1,669	2,019	2,139	2,208
营业利润	841	1,105	1,558	1,753	1,980
加：营业外收入	16	52			
减：营业外支出	22	5			
利润总额	835	1,151	1,558	1,753	1,980
减：所得税	165	237	312	351	396
净利润	671	915	1,246	1,402	1,584
减：少数股东损益	0.16	0.43	0.45	0.47	0.50
归属于母公司所有者的净利润	670	914	1,246	1,402	1,583

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润率	26%	29%	29%	30%	32%
ROA	0.85%	1.13%	1.39%	1.42%	1.53%
ROE	2.68%	3.66%	4.95%	5.43%	5.96%
EPS(元)	0.20	0.27	0.37	0.42	0.47
BVPS(元)	7.32	7.38	7.58	7.77	8.01
PE(X)	54.17	39.71	29.15	25.90	22.93
PB(X)	1.47	1.46	1.42	1.39	1.35
DPS（元）	0.15	0.25	0.28	0.31	0.35

资料来源：wind，华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明:

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示:

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司
地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层
电话：021-20655588
网址： www.huajinsc.cn