



宏源证券
HONGYUAN SECURITIES

行业公司

宏源证券深度研究

(国元证券 2007 年年报点评)



宏源证券研究中心

2008 年 01 月 24 日

博大精深

源自研究

金融行业 / 证券公司

国元证券（000728）

增持

——07 年业绩合乎预期，有望进一步提升行业地位

2008 年 01 月 24 日

公司研究 / 深度研究

股票价格

01 月 24 日收盘价（元） 35.97

近 20 日均价（元） 40.73

六个月目标价（元） 47.7

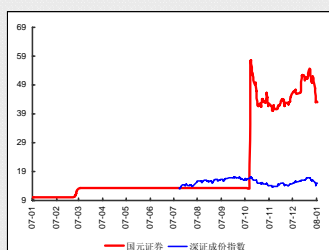
一年内最高/最低（元）51.88/9.96

股本结构

总股本（万股） 146410

流通 A 股（万股） 12476

近期股价走势：



相关研究报告：

1、《增发增强业务实力，投资海外子公司》（07.12.24）

2、《国元证券买壳上市》（07.10.31）

研究员：胡颖

电话：010-62294629

email: huying@ehongyuan.com.cn

投资要点：

- 国元证券今日公布 2007 年报，公司 2007 年实现净利润 22.84 亿元，每股收益 1.64 元，业绩符合预期。公司 2007 年末资产总额达到 189.44 亿元，负债 137.27 亿元，股东权益总额 52.18 亿元，其中，归属于母公司的股东权益 51.68 亿元，股本总额达到 14.64 亿元，每股净资产达到 3.53 元。
- 国元证券 2007 年营业收入 40.996 亿元，公司业务的主要来源是手续费收入、投资收益和公允价值变动产生的利润，此三项占公司收入的 93.24%。传统业务方面，由于市场行情的好转，经纪业务、自营业务均得到大幅的增长，2007 年经纪业务营业收入达到 15.44 亿元，比去年同期增长了 366.34%，自营业务收入达到 14.84 亿元。投资银行业务虽然给公司创利相对较少，但较往年仍有较大突破。
- 国元证券在证监会的分类评选中，获评 A 类 A 级券商。目前，各项创新业务的开展均处于行业前列。公司 2007 年创设权证 5.36 亿份，市场占比 3.23%，实现业务利润 7.35 亿元，其中已实现收入 5.15 亿元；控股国元期货，股指期货推出之后，公司有望通过 IB 业务获利；公司首只集合理财管理计划（国元黄山 1 号）净值稳定增长，为投资者实现年化收益率为 44.68%，实现收入 8151 万元，并控股长盛基金；国元证券在海外设有子公司，已经拥有证券咨询、投资业务、期货交易、资产管理等六项业务牌照，只缺融资的牌照，已能在香港开展全方位的投资经纪业务。
- 国元证券 2007 年母公司实现净利润 22.50 亿元，按 10%提取一般风险准备金，10%提取交易风险准备，10%提取盈余公积金后，累积可供分配股东利润达到 19.33 亿元。公司以 2007 年末总股本 14.641 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 5 元。
- 维持增持评级，目标价位 47.7 元。

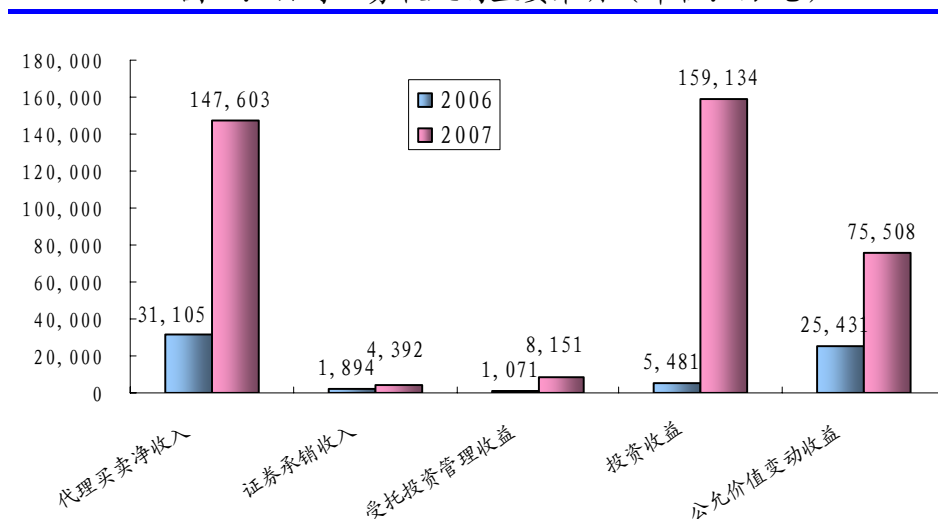
根据年报，国元证券 2007 年实现净利润达到 22.84 亿元，每股收益 1.62 元，扣除非经常性损益后的基本每股收益 1.56 元，与之前的盈利预测每股 1.59 元相比，基本符合预测。

国元证券 2007 年营业收入 40.996 亿元，利润总额 32.734 亿，归属于上市公司股东的净利润达到 22.796 亿元。公司目前总资产为 189.44 亿元，净资产为 51.68 亿，比去年同期增长了 105.83%，净资本为 42.13 亿元，同期增长 121.21%。公司 2007 年归属于上市公司股东的每股净资产为 3.53 元。公司业务收入主要来源是手续费收入、投资收益和公允价值变动产生的利润，此三项占公司收入的 93.24%。

公司 2007 年利润总额比去年同期增长 317.26%，净利润增长 313.55%，并获评 A 类证券公司，有申请创新业务资格，目前的各项创新业务均走在行业前列，控股国元期货、国元证券（香港）、长盛基金，是较完善的金融控股集团。

国元证券 2007 年母公司实现净利润 22.50 亿元，按 10%提取一般风险准备金，10%提取交易风险准备，10%提取盈余公积金后，累积可供分配股东利润达到 19.33 亿元。公司以 2007 年末总股本 14.641 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 5 元。

图一：公司业务收入的主要来源（单位：万元）



资料来源：2007 年年报

经纪业务

公司 2007 年底拥有 48 家证券营业部，20 家证券服务部，其中 13 家营业部属于原天勤证券，2006 年底正式受让，2007 年 9 月中国证监

会批准新设，13 家营业部全部纳入公司报表。若不包括新增的 13 家营业部，国元证券 2007 年交易额合计达到 9213 亿元，市场占比为 0.82%，在所有的券商中，排名 32，比去年稍有下降，但其中债券和基金的市场占比均在 1%以上。若加上 13 家新增营业部，国元证券市场份额将达到 1%，行业排名大约在 22 名左右。2007 年经纪业务营业收入达到 15.44 亿元，比去年同期增长了 366.34%，实现营业利润 12.19 亿元，同期增长 585.39%。

自营业务

2007 年度，公司实现自营收益（包括投资收益和公允价值变动收益）共 168,444.09 万元，形成债券、新股申购、基金投资和积极投资相对均衡的资产配置。由交易性金融资产投资收益、可供出售金融资产投资收益、衍生金融负债投资收益和长期股权投资收益等组成的已实现的投资收益今年达到 15.91 亿元，比去年 5.48 亿元，大幅增长 190.32%。

表一：国元证券自营业务收益增长情况

自营投资收益	2006 年	2007 年	增长比例
已实现投资收益（万元）	44,471.13	118,444.37	166.34%
公允价值变动收益（万）	25,975.42	49,999.73	92.49%
合计	70,446.55	168,444.10	139.11%

资料来源：2007 年年报

投资银行业务

国元证券 2007 年主承销 2 家公司的首次公开发行上市，3 家公司的公开增发，1 只可转债，1 只债券发行，主承销金额达到 16.53 亿元，承销收入达到 4701 万元，净收入达到 4393 万元，较往年有较大突破。公司在债务承销方面有一定的经验，公司债大量开展之际，公司有望通过债务承销获得一定的业务优势。

表二：国元证券历年股票承销情况

	时间	性质	角色	募集资金（亿）	发行费用（万）
新海股份	2007	IPO	主承销	1.7374	1205.95
报喜鸟	2007	IPO	主承销	3.024	748.274
铜陵有色	2007	增发	主承销	24.94	600
黄山旅游	2007	增发	主承销	3.07	600
永新股份	2007	增发	主承销	2.1	2500
中钢天源	2006	IPO	主承销	1.404	1210.78
江苏三友	2005	IPO	主承销	1.5975	1347.42
恒源煤电	2004	IPO	主承销	4.3956	2462.54
盾安环境	2004	IPO	主承销	3.1976	1705.16
国通管业	2004	IPO	主承销	1.509	736.52
芜湖港	2003	IPO	主承销	3.186	1700.07

资料来源：Wind 资讯

资产管理业务

公司首只集合理财管理计划（国元黄山 1 号）净值稳定增长，截至 2007 年 12 月 31 日，平均受托资产规模达到 10.86 亿元，受托资产增值额 3.68 亿元，投资者实现年化收益率为 44.68%，为公司实现收入 8151 万元，同比增长 661.05%。资产管理业务的营业成本仅为 788 万元，营业利润率达到 90.33%。公司计划发行第二只集合理财计划。目前共有 15 家券商发行了集合理财产品。

创新业务

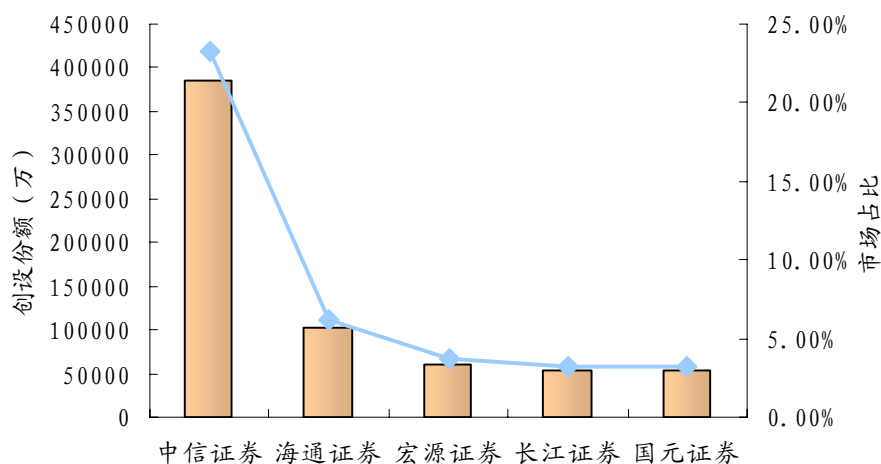
国元证券 2007 年 8 月 1 日，在证监会的分类评选中，获评 A 类 A 级券商。公司在创新业务方面，能把握机遇为公司创利。目前董事会已经审议通过同意公司向中国证监会申请开展直接投资业务试点资格，正在申请开展直投业务。国元证券 2007 年创设权证 5.36 亿份，市场占比 3.23%，行业排名 13 位，实现业务利润 7.35 亿元，其中已实现收入 5.15 亿元。公司目前控股国元期货，出资 5500 万元，占子公司注册资本的 55%。国元期货 2007 年实现营业收入 4346 万元，在期货行业中位于前列。股指期货开展之后，公司有望通过 IB 业务获利。公司预计创新业务的推出将成为公司重要的利润来源，收入贡献达到 15%-20%左右，有效熨平市场波动给公司业绩带来的影响，降低公司对经纪等传统业务的依赖。

国元证券除了控股国元期货之外，还控股国元证券（香港）子公司，海外子公司已经拥有证券咨询、投资业务、期货交易、资产管理等六项

业务牌照，只缺融资的牌照，已能在香港开展全方位的投资经纪业务，扩展海外实力趋势明显，可以看到，公司国际化视野也非常开阔，各方面都走在其他券商的前面。

国元证券持有长盛基金管理公司 41%的股权，长盛基金主营发起设立基金和基金管理业务，注册资本为一亿元，截至 2007 年 12 月 31 日，长盛基金总资产 458.4 亿元。2006 年公司实现营业收入 19346.86 万元，净利润 11779.82 万元。目前长盛基金管理两只封闭式基金和七只开放式基金，以及四个社保基金投资组合。

图二：2007 年权证创设情况



资料来源：Wind 资讯

盈利预测

2008 年创新业务将成为证券行业的主题，目前国元证券已经获得相应的资格，把握好公司的定位，将有可能进入行业第一阶层。公司定向增发的预案已经通过股东大会，预计非公开发行不少于 3 亿股，不超过 5 亿股股票，发行价不低于 32.18 元/股，增发募集的资金总额不超过 180 亿元，筹集的资金将全部用于增加资本金。国元证券每股净资产 3.53 元，此次增发若按其上限考虑，增发之后，公司的总股本将增加到 196410 万股，而公司的总资产也将增加到 369 亿左右，净资产也将增加到 231.44 亿元，大大提高了公司的资本实力。每股净资产增至 11.78 元。公司目前 PB 值为 10.19，而增发之后，PB 将降至 3.05。维持之前的增持评级，目标价位 47.7 元。

表三：盈利预测

主要财务数据	2006	2007	2008E	2009E
一、营业收入	1,185,239,074	4,099,557,537	7,405,755,584	8,898,555,260
手续费净收入	340,714,000	1,612,017,488	2,640,557,302	3,188,768,540
其中：代理买卖证券业务净收入	311,059,109.00	1,476,035,972	2,393,436,716	2,872,124,059
证券承销业务净收入	18,944,261.00	43,926,495	92,245,640	115,307,049
委托管理资产业务净收入	10,710,261.30	81,513,130	154,874,947	201,337,431
利息净收入	9,160,325.69	81,819,888	131,639,019	157,966,823
投资净收益	548,130,799.00	1,591,340,663	3,341,815,392	4,010,178,471
公允价值变动净收益	254,313,244.00	755,082,312	1,208,131,699	1,449,758,039
汇兑净收益	-3,187,634.90	(1,925,793)	(2,100,000)	(2,400,000)
其他业务收入	36,108,339.41	61,222,979	85,712,171	94,283,388
二、营业支出	393,074,199.86	944,274,285	1,768,670,356	2,124,190,619
营业税金及附加	45,139,247.60	155,798,633	370,287,779	444,927,763
业务及管理费	338,883,499	758,494,223	1,333,036,005	1,601,739,947
资产减值损失	2,652,597.70	21,069,242	55,543,167	66,739,164
其他业务成本	6,398,854.79	8,912,186	9,803,405	10,783,745
三、营业利润	792,164,875	3,155,283,253	5,637,085,228	6,774,364,641
营业外收入	723,879.57	120,466,081	96,372,865	86,735,578
营业外支出	8,381,514.32	2,345,817	1,876,654	1,688,988
四、利润总额	784,507,239.86	3,273,403,517	5,731,581,439	6,859,411,231
减：所得税费用	231,228,619.28	989,599,152	1,432,895,360	1,714,852,808
五、净利润	553,278,620.58	2,283,804,365	4,298,686,079	5,144,558,423
归属于母公司所有者的净利润	551,250,948.27	2,279,685,499	4,298,686,079	5,144,558,423

资料来源：宏源证券研究所

投资评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级,以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

公司评级:

买入——未来6-12个月跑赢上证综指+15%以上;

增持——未来6-12个月跑赢上证综指+5%~+15%;

中性——未来6-12个月与上证综指偏离-5%~+5%;

减持——未来6-12个月跑输上证综指5%以上

行业评级

增持——未来6-12个月跑赢上证综指+5%以上;

中性——未来6-12个月与上证综指偏离-5%~+5%;

减持——未来6-12个月跑输上证综指5%以上

免责条款:

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本研究中心概不负责。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。