

Q4 业绩环比改善，投行发展未来可期

——国元证券（000728.SZ）业绩快报点评

事件：国元证券发布 2022 年业绩快报。公司实现营业收入 53.58 亿元，同比-12.31%；实现归母净利润 17.18 亿元，同比-10%；加权平均净资产收益率为 5.29%，同比下降 0.74pct。

事件点评

自营承压拖累业绩，四季度业绩环比改善明显。在 2022 年权益市场波动的大背景下，公司自营业务表现承压，对公司业绩造成一定影响。2022 年，公司实现营业收入 53.58 亿元，同比-12.31%；实现归母净利润 17.18 亿元，同比-10%。公司持续深化战略布局，国元创新和国元期货等子公司经营业绩有所提升，四季度业绩整体环比提升。Q4 单季度，公司营业收入为 14.93 亿元，较 Q3 环比+5.3%，同比-38%；Q4 归母净利润为 5.59 亿元，较 Q3 环比+35.72%，同比-4%。

投行业务具备差异化竞争优势，有望受益于全面注册制推进。公司投行业务稳步发展，在赛道选择、区位特色及集团协同方面已形成一定差异化竞争优势，将持续受益于近年来安徽省经济的高质量发展及全面注册制的推进，业务空间广阔。截至 2022 年 12 月 31 日，以发行日口径，公司共完成 18 个股权主承销项目，合计募集资金 193.35 亿元，行业排名第 16 名。

投资建议

公司区域特色鲜明，在投行业务上具备一定的差异化竞争优势，未来有望持续受益于“长三角一体化”及“中部崛起”战略，业务机会广阔。投资业务拖累公司整体业绩表现，但随着公司积极调整经营策略，持续深化战略布局，四季度公司业绩环比修复明显。我们预计公司 2022-2024 年总营业收入分别为 53.58 亿元/64.63 亿元/72.51 亿元，同比增长-12.32%/+20.6%/+12.2%；归母净利润分别为 17.18 亿元/20.42 亿元/23.57 亿元，同比-10%/+18.8%/+15.4%。以 2023 年 1 月 13 日收盘价为基准，预计对应的 2022PE 为 17.27 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

股基交易活跃度下降，投行业务开展不及预期，疫情反复，经济下滑超预期。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6110	5358	6463	7251
增长率	34.9%	-12.3%	20.6%	12.2%
归母净利润	1909	1718	2042	2357
增长率	39.4%	-10.0%	18.8%	15.4%
EPS(元/股)	0.44	0.39	0.47	0.54
市盈率(P/E)	17.42	17.27	14.53	12.59
市净率(P/B)	1.03	0.88	0.83	0.78

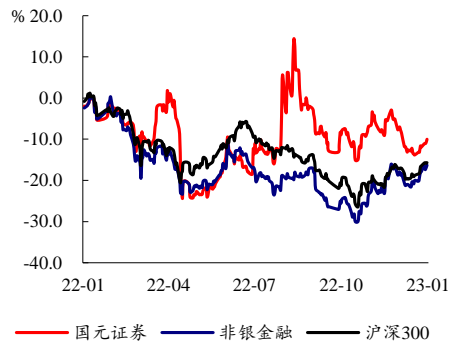
资料来源：公司年报，东亚前海证券研究所，股价以 1 月 13 日收盘价为基准

评级 推荐(维持)

报告作者

作者姓名 郑倩怡
 资格证书 S1710521010002
 电子邮箱 zhengqy@easec.com.cn
 联系人 温瑞鹏
 电子邮箱 wenrp@easec.com.cn
 联系人 张佳蓉
 电子邮箱 zhangjr911@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	4363.78
流通 A 股/B 股(百万股)	4363.78/0.00
资产负债率(%)	75.36
每股净资产(元)	7.56
市净率(倍)	0.87
净资产收益率(加权)	3.56
12 个月内最高/最低价	8.40/5.58

相关研究

《【非银】国元证券(000728.SZ): 投行势头良好, 自营拖累业绩_20221028》2022.10.28

《【非银】国元证券(000728.SZ): 战略引领, 投行驱动, 特色鲜明_20220904》2022.09.04

利润表 (百万
元)

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	6110	5358	6463	7251
手续费及佣金净收入	2251	2606	2840	3079
其中: 经纪业务手续费净收入	1178	900	928	964
投资银行业务手续费净收入	950	1283	1539	1693
资产管理业务手续费净收入	106	101	116	127
利息净收入	1847	1622	1847	2033
投资净收益	1044	61	519	779
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	141	127	140	147
公允价值变动净收益	185	11	92	138
营业支出	3669	3182	3877	4266
营业税金及附加	49	43	52	58
管理费用	2414	1929	2262	2538
营业利润	2441	2176	2586	2985
加: 营业外收入	9	5	6	5
减: 营业外支出	9	5	5	6
利润总额	2441	2176	2586	2984
减: 所得税	530	457	543	627
净利润	1911	1719	2043	2358
归属于母公司所有者的净利润	1909	1718	2042	2357

基本指标

	2021	2022E	2023E	2024E
EPS	0.44	0.39	0.47	0.54
BVPS	7.40	7.75	8.22	8.77
PE	17.42	17.27	14.53	12.59
PB	1.03	0.88	0.83	0.78
ROE	6.0%	5.1%	5.7%	6.2%
ROA	1.7%	1.3%	1.4%	1.5%

资产负债表 (百万
元)

	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	24337	29223	30252	33321
结算备付金	5699	6104	6246	6660
融出资金	18751	16625	18642	20517
金融投资	52468	64566	75117	81991
衍生金融资产	11	14	16	18
买入返售金融资产	4880	5035	4784	4544
应收款项	377	414	371	386
存出保证金	2271	2250	1856	1928
长期股权投资	3506	3681	3865	3865
固定资产	1266	1253	1241	1228
使用权资产	147	152	156	161
无形资产	101	96	101	106
其他资产	89	93	98	98
资产总计	114618	130252	143512	155611
短期借款	1352	2028	2109	2193
应付短期融资款	10768	13998	17497	21872
拆入资金	100	105	110	118
交易性金融负债	522	514	481	496
衍生金融负债	9	10	18	27
卖出回购金融资产款	26701	33514	40217	44238
代理买卖证券款	23939	25448	24745	24228
应付职工薪酬	299	386	452	508
应交税费	519	439	521	602
应付款项	2082	3019	3683	4419
应付债券	15249	16317	17133	17989
其他负债	85	89	104	108
负债合计	82306	96422	107629	117361
股本	4364	4364	4364	4364
资本公积金	17009	17009	17009	17009
盈余公积金	1603	1763	1940	2134
未分配利润	5630	7016	8678	10605
一般风险准备	3290	3462	3666	3902
归属于母公司所有者权益合计	32298	33816	35868	38235
负债及股东权益总计	114618	130252	143512	155611

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019年加入东亚前海证券。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐： 未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性： 未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避： 未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避： 未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>