



自营承压拖累业绩，战略布局持续深化

——国元证券（000728.SZ）年报点评

事件：国元证券发布 2022 年年报。2022 年，公司实现营业收入 53.41 亿元，同比-12.58%；实现归母净利润 17.33 亿元，同比-9.24%；加权平均净资产收益率为 5.32%，同比下降 0.71pct。

点评

投资拖累业绩，整体表现优于行业平均。2022 年，公司实现营业收入 53.41 亿元，同比-12.6%；实现归母净利润 17.33 亿元，同比-9%。根据中证协数据统计，2022 年证券行业营业收入/净利润分别同比下降 21.38%/25.54%，公司业绩表现相对优于行业整体。Q4 单季度，公司营业收入/归母净利润分别为 14.8 亿元/5.7 亿元，分别同比-39%/-2%，分别较 Q3 环比+4.13%/+39.72%。受市场下行影响，2022 年公司自营收益由盈转负，拖累整体业绩。

财富管理转型稳步推进，资管业务结构优化。2022 年公司实现经纪业务净收入 10.06 亿元，同比-15%。公司加快财富管理数字平台建设，积极构建线上、线下联动的客户服务体系，推进财富管理转型。2022 年，公司实现资管业务净收入 0.9 亿元，同比-11.2%。公司资管业务以提升投研能力为核心，业务结构有所优化。截至 2022 年末，公司资产管理规模 242 亿元，同比-37.1%，其中，集合资管业务管理规模达 105 亿元，同比+46.1%。

债券承销规模高增，投行业务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，有望持续受益于安徽省经济的高质量发展及全面注册制的推进。2022 年，公司实现投行业务净收入 7.77 亿元，同比-18.3%。2022 年，公司完成股权/债券承销规模分别为 131.83 亿元/224.37 亿元，债券承销规模同比大幅增加 93%。据 Wind 数据显示，截至 2023 年 4 月 3 日，公司股权业务共有在审项目 21 项，排名行业第二十名。

公司区域特色鲜明，“十四五”战略规划引领成长。公司紧密围绕“十四五”战略，以投行为引领，聚焦平台化、数字化、专业化、市场化、机构化五大发展方向，持续提升金融服务能力。在国资背景的支持下，公司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。

投资建议

2022 年，受市场下行影响，公司业绩表现有所承压。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 2023-2025 年总营业收入分别为 66.23 亿元/74.64 亿元/85.47 亿元，同比增长+24%/+12.7%/+14.5%；归母净利润分别为 20.57 亿元/22.48 亿元/26.04 亿元，同比+18.7%/+9.3%/+15.8%。以 2023 年 4 月 4 日收盘价为基准，预计对应的 2023PE 为 14.68 倍，维持“推荐”评级。

风险提示

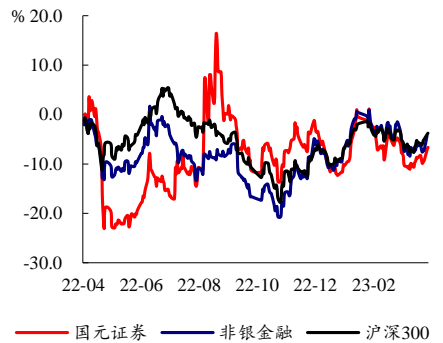
股基交易活跃度下降，投行业务开展不及预期，战略推进不及预期。

评级 推荐（维持）

报告作者

作者姓名	燕楠
资格证书	S1710521120001
电子邮箱	yann806@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(%)	74.55
每股净资产(元)	7.55
市净率(倍)	0.92
净资产收益率(加权)	5.32
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）：Q4 业绩环比改善，投行发展未来可期_20230116》2023.01.16
《【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

盈利预测

项目 (单位: 百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5341	6623	7464	8547
增长率	-12.6%	24.0%	12.7%	14.5%
归母净利润	1733	2057	2248	2604
增长率	-9.2%	18.7%	9.3%	15.8%
EPS (元/股)	0.40	0.47	0.52	0.60
市盈率 (P/E)	17.43	14.68	13.43	11.59
市净率 (P/B)	0.92	0.86	0.81	0.76

资料来源: 公司年报, 东亚前海证券研究所预测, 股价以4月4日收盘价6.96元为基准

利润表 (百万
元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5341	6623	7464	8547
手续费及佣金净收入	1901	2157	2335	2485
其中: 经纪业务手续费净收入	1006	933	999	1025
投资银行业务手续费净收入	777	932	1025	1128
资产管理业务手续费净收入	94	119	130	142
利息净收入	2041	2077	2228	2618
投资净收益	561	1013	1263	1560
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	438	482	531	584
公允价值变动净收益	-216	53	66	82
营业支出	3291	4115	4725	5375
营业税金及附加	43	53	60	68
管理费用	2252	2583	2911	3333
营业利润	2050	2508	2739	3172
加: 营业外收入	18	22	27	34
减: 营业外支出	16	20	24	28
利润总额	2052	2510	2743	3178
减: 所得税	317	452	494	572
净利润	1734	2058	2249	2606
归属于母公司所有者的净利润	1733	2057	2248	2604

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.40	0.47	0.52	0.60
BVPS	7.55	8.02	8.54	9.14
PE	17.43	14.68	13.43	11.59
PB	0.92	0.86	0.81	0.76
ROE	5.3%	5.9%	6.0%	6.5%
ROA	1.3%	1.5%	1.5%	1.6%

资产负债表 (百万
元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	28170	29929	33120	38748
结算备付金	7121	6234	6764	4519
融出资金	16049	18642	20517	20900
金融投资	64616	71077	78182	82089
衍生金融资产	4	5	8	10
买入返售金融资产	3976	3703	3326	3326
应收款项	238	280	300	308
存出保证金	3009	3266	3246	3332
长期股权投资	3875	4069	4272	4486
固定资产	1219	1194	1171	1147
使用权资产	125	129	133	137
无形资产	123	136	149	164
其他资产	212	222	233	245
资产总计	129481	139647	152200	160213
短期借款	1706	1962	2158	2266
应付短期融资款	11510	12316	13178	14100
拆入资金	800	110	120	150
交易性金融负债	1672	1756	1844	1936
衍生金融负债	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	31979	36775	42292	46521
代理买卖证券款	27331	27086	27494	25418
应付职工薪酬	254	517	582	500
应交税费	221	384	420	515
应付款项	2968	3859	5017	6020
应付债券	17754	19529	21482	22556
其他负债	106	117	128	135
负债合计	96523	104628	114929	120331
股本	4364	4364	4364	4364
资本公积金	17009	17009	17009	17009
盈余公积金	1730	1903	2093	2303
未分配利润	3556	5234	7067	9201
一般风险准备	6184	6390	6615	6876
归属于母公司所有者权益合计	32942	35004	37257	39867
负债及股东权益总计	129481	139647	152200	160213

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

燕楠，分析师，香港大学理学硕士，武汉大学数学、经济学双学士，2017年开始从事商贸零售行业分析，2021年11月加盟东亚前海证券研究所。

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/>