

分析师： 刘俊 027-65799532 liujun@cjsc.com.cn

联系人： 杨靖凤 (8621) 63217917 yangjf@cjsc.com.cn

宏源证券一季报点评：经纪业务价值含量提升

事件描述

宏源证券（000562）2009年一季度实现营业收入6.2亿元，同比下降12.3%；实现净利润3.15亿元，同比增长3.73%；每股收益0.22元；当期ROE5.69%。

- 经纪业务市场份额随着对此前收购的新疆证券营业部的整合而持续上升，一季度环比增加至1.28%。
- 公司自营业务一季度已确认收益达1.09亿元，持有的品种主要是债券和基金，使业绩略高于预测值。
- 由于公司一季度自营业务获利不菲，全年市场交易量可能小幅增长，预计公司09年EPS0.55元，上调投资评级至谨慎推荐。

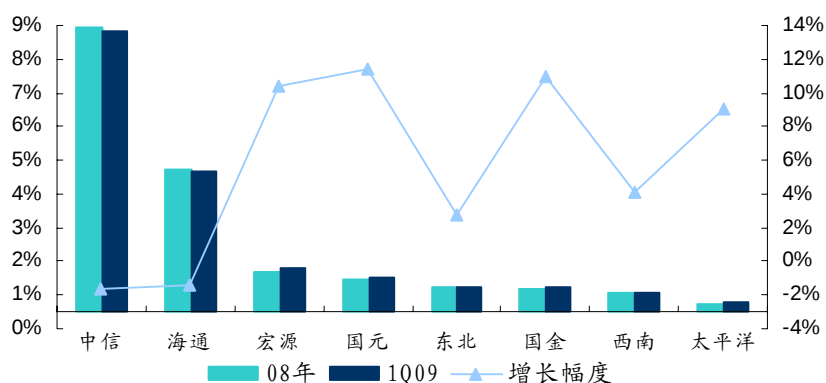
事件评论

第一，经纪业务价值含量提升

一季度公司实现代理买卖证券业务收入4.1亿元，与此前预测的4.19亿元基本吻合，对应的市场份额和佣金水平是1.28%和0.17%，市场份额增长较快，一季度排名上升至22位，佣金水平下降幅度较小，使代理买卖证券业务收入同比仅下降7%，经纪业务价值含量较高。

我们还注意到，公司客户资金存款的规模较08年末增长了35%，高于证券业平均水平。客户资金存款规模的增长主要是由于市场上涨所致，但也有新开户客户资产增长的因素；负债项目方面，代理买卖证券款增长了29%，表明客户保证金增长幅度也较大。

图 1：上市券商经纪业务市场份额变化比较



资料来源：长江证券研究部

第二、自营业务获利多、结构稳健

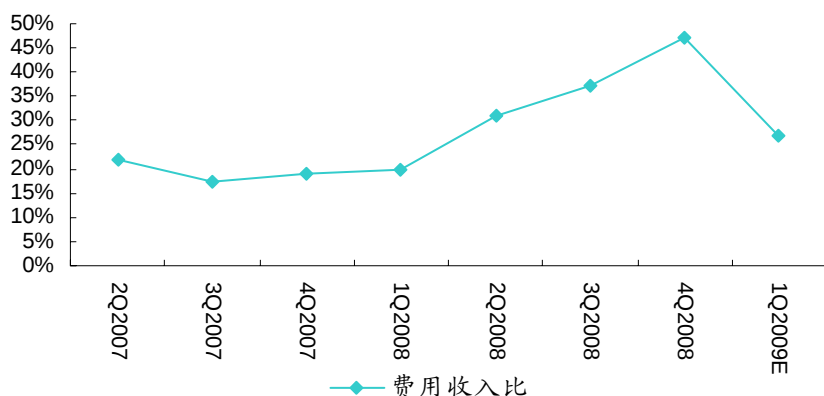
公司今年自营业务风格相对灵活、积极，一季度已确认投资收益 1.09 亿元（不含联营企业），为全年业绩超预期奠定了良好基础。自营业务的结构良好，虽然一季度末公司交易性金融资产规模较 08 年末变动较小，仍维持在 20 亿元以上，但持有的主要是中期票据、短券和企业债。由于持有时间较早，不仅没有因债券下跌出现亏损，还略有盈余。

此外，持有的以股票为主的可供出售金融资产较 08 年末的 5.34 亿元因股价上升而增值为 8.79 亿元，使股东权益增长了 11.27%，有利于提升公司股价安全边界。

第三、费用控制情况仍良好

宏源证券一季度营业支出上升至 2 亿元，较去年同期的 1.88 亿元小幅增长 6.38%，略高于我们此前营业支出下降 9% 的预测，但公司费用收入比值并不高，今年一季度费用收入比 26.7%，费用控制情况仍然良好。

图 2：公司费用收入比值的变化



资料来源：长江证券研究部

第四、风险分析与投资评级

截至目前，4 月份日均交易量高于去年 5 月份 1500 亿的次高点，全年交易量和券商业绩增长已属大概率事件。

公司市场份额较 08 年上升较快、佣金水平下降幅度相对较小，提升了经纪业务价值含量；同时，公司一季度自营业务获利不菲，为全年业绩超预期增长奠定了良好的基础；一季度承销业务还实现收入贡献 0.12 亿元，实属难得。

根据公司目前的营业支出水平，预计 09 年 EPS0.55 元，业绩增长幅度较大，因此由中性评级上调至谨慎推荐评级。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
代理买卖证券					现金及银行存款	3356	3145	3247	3306
净收入	1,178	1,365	1,515	1,617	结算备付金	2794	1537	1690	1859
证券承销业务					交易性金融资产	2401	2761	3175	3651
净收入	88	70	77	85	存出保证金	719	2761	3175	3651
资产管理业务					买入返售金融资产	0	0	0	0
净收入	0	1	1	2	可供出售金融资产	747	828	889	964
利息净收入	158	74	82	87	长期股权投资	10	11	12	13
投资净收益	443	287	406	462	固定资产	344	350	353	353
公允价值变动					资产总额	11312	12340	13494	14757
净收益	(434)	55	63	73	交易性金融负债	0	0	0	0
营业收入合计	1,598	1,914	2,264	2,474	卖出回购金融款	880	968	1065	1171
税金及附加	81	89	98	108	代理买卖证券款	5122	5634	6198	6818
业务及管理费	750	713	784	862	应付款项	-310	-307	-336	-369
营业成本合计	862	852	935	1,026	负债总额	5792	6416	7066	7780
利润总额	735	1,076	1,345	1,466	少数股东权益	0	0	0	0
所得税	193	269	336	366	普通股东权益	5520	5924	6428	6978
少数股东损益	0	0	0	0	负债及股东权益	11312	12340	13494	14757
净利润	542	807	1,009	1,099					
EPS	0.37	0.55	0.69	0.75					
ROAA	4.07%	6.82%	7.81%	7.78%					
ROAE	10.32%	14.10%	16.34%	16.40%					

分析师介绍

刘俊（武汉），武汉大学经济学硕士，现为长江证券研究部银行业分析师，具有金融领域 4 年的研究经历。

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
伍朝晖	副主管	(8621) 33130735	13564079561 wuzh@cjsc.com.cn
甘 露	华东区客户经理	(8621) 63296362	13701696936 ganlu@cjsc.com.cn
吕 洁	华东区客户经理	(8621) 33130450	13564863429 lvjie@cjsc.com.cn
杨 忠	华南区客户经理	(8621) 33130737	13916835319 yangzhong@cjsc.com.cn
李 靖	华北区客户经理	(8621) 63299572	13761448844 lijing2@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 看好： 相对表现优于市场 中性： 相对表现与市场持平 看淡： 相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为： 推荐： 相对大盘涨幅大于 10% 谨慎推荐： 相对大盘涨幅在 5% ~ 10% 之间 中性： 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间 减持： 相对大盘涨幅小于 -5% 无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

重要声明

长江证券系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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，不代表对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。本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。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。