

未来业绩稳定增长有基础

回避

中性

谨慎推荐

推荐



宏源证券半年报简评

证券行业研究

2009 年 8 月 12 日

公司基本情况及预测

项目	2008	2009E	2010E	2011E
EPS (元)	0.37	0.74	0.89	1.02
市盈率	67	34	28	24.4
净资产收益率 (%)	10.88	18.5	17.6	18.2
行业优化市盈率	14.05	-	-	-
市场优化市盈率	20.60	-	-	-
总股本 (百万股)	1461	1461	1461	1461

主要观点:

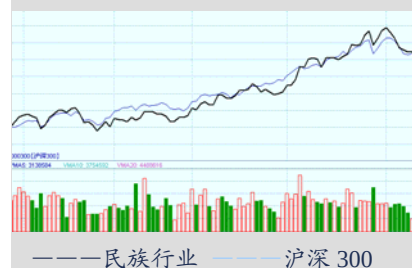
- **净利润同比增长五成。**宏源证券(000562)于8月12日公布了其2009年上半年的半年度报告,报告显示:公司上半年营业收入总额13.11亿元,较上年同期增长35.09%。实现净利润5.21亿元,较上年同期增长48.48%。上半年基本每股收益0.36元,净资产收益率9.21%。
- **上半年,经纪业务收入和投资收益占比都较大。**从公司收入结构来看,宏源证券上半年证券经纪业务收入达到9.43亿元,较去年同期增长24.44%。另外一项占比较大的收入来自于投资收益,虽然同比有所下降,上半年同期为6.09亿,同比下降66.67%,但仍贡献了全部收入的15%,在券商中,宏源证券是证券投资收入贡献比例相对较大的一家。
- **公司资产管理业务取得突破。**上半年,公司成功发行第一只集合理财产品“宏源内需成长集合资产管理计划”。资金募集27.02亿元(募集期间产生利息66万元),加上自有资金参与1.42亿元,成立规模达28.45亿元。上半年尚未实现资产管理业务收入,下半年将实现一定业务收入。
- **自营业务上半年对收入影响不大,但可供出售资产收益为未来业绩稳定增长奠定基础。**公司期末自营持仓中,交易性金融资产规模26亿,绝大部分是债券和基金,股票投资较少。可供出售金融资产期末账面规模8.3亿,持仓股票以抗通胀型股票为主,上半年这部分投

目标价格(元): 29.4

市场数据

市价(元): 24.90
流通A股(亿股): 14.61
总股本(亿股): 14.61
年内股价最高最低(元): 28.08/13.56
60日内涨幅: 25.43%
深圳成指: 13137

2008 年民族行业相对沪深 300 表现



相关研究

《估值高于行业平均水平——行业年报季报综述》, 2009年5月7日
《延续一季度良好态势——行业5月月报》, 2009年5月7日
《经纪自营双轮驱动——东北证券(000686)半年报点评观》, 2009年7月28日
《国元证券(000728)半年报点评: 收入结构略显单一》, 2009年8月5日

宋健

Tel.: 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

资使公司所有者权益增加 3.07 亿。这部分收入可以为未来公司业绩稳定增长奠定基础。

- **维持对公司“谨慎推荐”投资评级。**首先，由于行业全面回暖，成交量持续活跃，各项业务次第开展，我们维持对证券行业的评级为“推荐”。维持对宏源证券的投资评级为“谨慎推荐”，基于市场状况和公司上半年经营情况，预计公司 2009 年、2010 年和 2011 年 EPS 为 0.74 元、0.89 元和 1.02 元，对应的 2009 年、2010 年和 2011 年的动态市盈率为 34.6X、28.1X 和 24.4X。

图表附录一、公司报告期经营情况表

表 1：公司上半年业绩同比增长情况			
	2008 中报	2009 中报	同比增速
营业收入(元)	970,511,978.73	1,311,065,021.69	35.09%
手续费及佣金净收入(元)	809,185,929.54	1,009,907,325.44	24.81%
代理买卖证券业务净收入(元)	758,747,375.16	943,264,767.10	24.32%
证券承销业务净收入(元)	20,846,967.59	28,183,000.00	35.19%
受托资产管理净收入			
利息净收入(元)	83,812,868.24	73,320,477.83	-12.52%
投资净收益(元)	609,751,082.92	200,399,669.21	-67.13%
公允价值变动净收益(元)	-582,183,623.82	22,468,316.72	-103.86%
其他业务收入(元)	55,556,623.27	5,021,209.29	-90.96%
营业支出(元)	397,760,815.65	601,091,235.76	51.12%
营业税金及附加(元)	57,751,627.41	68,113,790.89	17.94%
管理费用(元)	300,663,583.96	532,879,229.52	77.23%
资产减值损失(元)	-1,047.22	-150,072.00	14230.51%
利润总额(元)	569,893,218.91	706,508,697.07	23.97%
所得税(元)	218,624,556.42	184,991,357.26	-15.38%
净利润(元)	351,268,662.49	521,517,339.81	48.47%
少数股东损益(元)			
归属于母公司所有者的净利润(元)	351,268,662.49	521,517,339.81	48.47%
基本每股收益(元)	0.24	0.36	50.00%

数据来源：民族证券

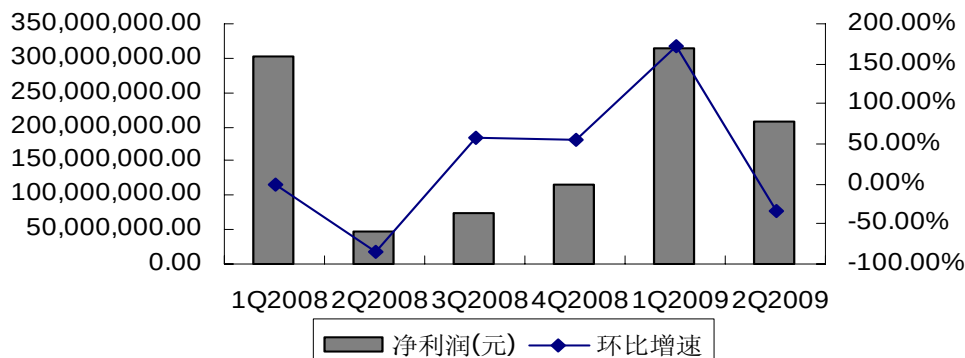
表 2: 公司上半年业绩环比增长情况

	2009 第一季度	2009 第二季度	环比变化
营业收入(元)	620,106,525.00	690,958,496.69	11.43%
手续费及佣金净收入(元)	434,180,057.25	575,727,268.19	32.60%
代理买卖证券业务净收入(元)	409,668,530.10	533,596,237.00	30.25%
证券承销业务净收入(元)	12,010,000.00	16,173,000.00	34.66%
受托资产管理净收入			
利息净收入(元)	32,490,291.57	40,830,186.26	25.67%
投资净收益(元)	117,082,548.21	83,317,121.00	-28.84%
公允价值变动净收益(元)	34,486,973.05	-12,018,656.33	-134.85%
汇兑净收益(元)			
其他业务收入(元)	1,869,423.18	3,151,786.11	68.60%
营业支出(元)	200,434,569.03	400,656,666.73	99.89%
营业税金及附加(元)	29,558,191.52	38,555,599.37	30.44%
管理费用(元)	170,903,110.71	361,976,118.81	111.80%
资产减值损失(元)	-150,025.45	-46.55	-99.97%
营业利润(元)			
利润总额(元)	419,663,124.33	286,845,572.74	-31.65%
所得税(元)	104,466,291.87	80,525,065.39	-22.92%
净利润(元)	315,196,832.46	206,320,507.35	-34.54%
少数股东损益(元)			
归属于母公司所有者的净利润(元)	315,196,832.46	206,320,507.35	-34.54%

数据来源: 民族证券

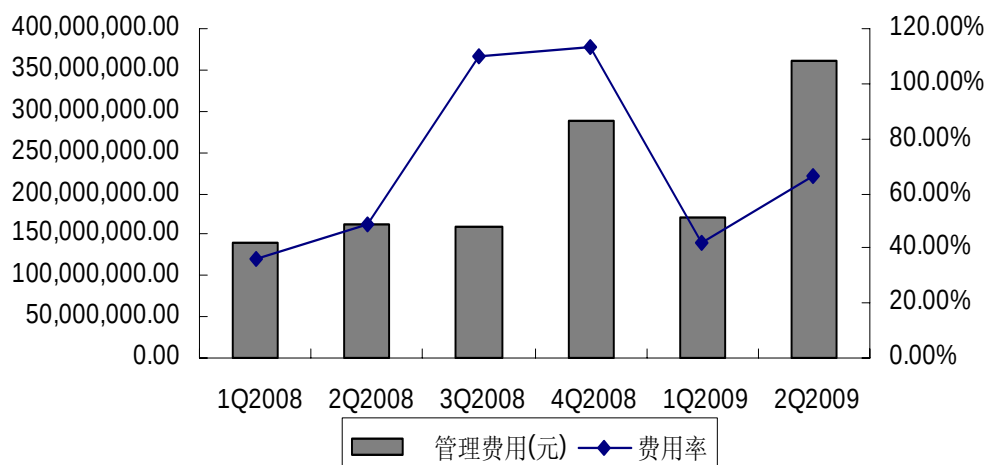
图表附录二、公司报告期经营情况主要指标趋势图

图 1: 公司净利润趋势 (单季度)



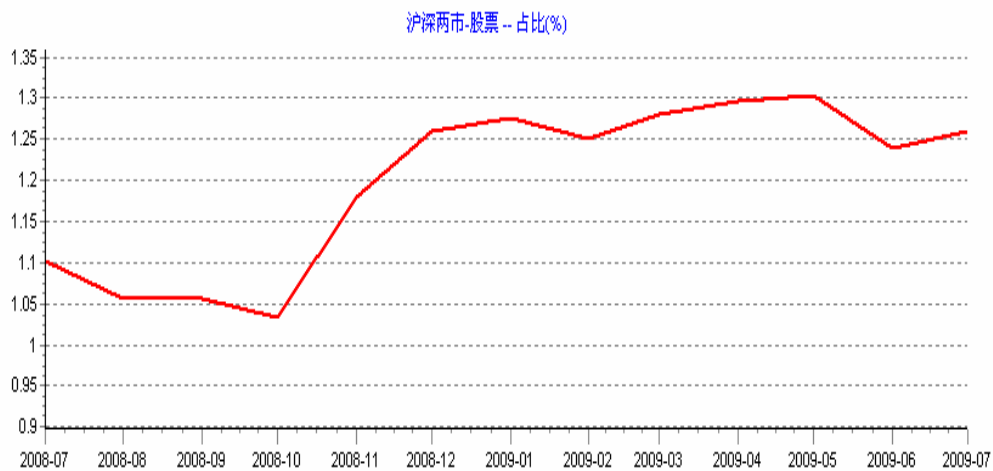
数据来源：民族证券

图2:公司营业费用和费用率趋势(单季度)



数据来源：民族证券

图3:公司股票交易市场份额变化



数据来源：民族证券

图表附录三、公司业绩敏感性分析和盈利预测

表3：公司EPS-日均交易量敏感性分析

EPS(元)	1200	1500	1800	2100	2300	2500
中信证券	1.05	1.32	1.58	1.84	2.02	2.19
海通证券	0.36	0.45	0.54	0.62	0.68	0.74
国金证券	0.58	0.73	0.88	1.02	1.12	1.22
国元证券	0.38	0.47	0.56	0.66	0.72	0.78
东北证券	0.88	1.10	1.32	1.54	1.69	1.84
宏源证券	0.42	0.53	0.64	0.74	0.81	0.88
长江证券	0.67	0.84	1.00	1.17	1.28	1.39
太平洋	0.13	0.16	0.19	0.22	0.24	0.26
西南证券	0.22	0.28	0.33	0.39	0.42	0.46
光大证券	0.40	0.50	0.61	0.71	0.77	0.84

数据来源：民族证券

表4：公司盈利预测表（单位：百万元，或按标注单位）

	2007	2008	2009 E	2010 E	2011E
营业收入	4,435.14	1,598.47	2397.71	2877.25	3308.83
手续费及佣金净收入	2,289.11	1,364.48	1726.35	2071.62	2382.36
代理买卖证券业务净收入	2,212.11	1,178.11	1553.71	1864.46	2144.12
证券承销业务净收入	41.08	87.93	138.11	165.73	190.59
受托管理业务净收入		0.01	34.53	41.43	47.65
利息净收入	133.77	158.07	191.82	230.18	264.71
投资净收益	1,531.59	442.81	311.70	374.04	430.15
公允价值变动净收益	393.57	-434.15	140.27	168.32	193.57
其他业务收入	93.45	73.17	27.57	33.09	38.05
营业支出	1,203.06	862.34	926.78	1113.81	1282.12
营业税金及附加	213.1	80.88	119.89	143.86	165.44
管理费用	848.86	750.19	815.22	978.26	1125.00
资产减值损失	82.49	-8.32	-8.32	-8.32	-8.32
营业利润	3,232.08	736.13	1470.92	1763.44	2026.71
利润总额	3,225.57	735.03	1441.50	1728.17	1986.17
所得税	1,187.27	193.39	360.38	432.04	496.54
净利润	2,038.30	541.65	1081.13	1296.13	1489.63
少数股东损益			0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	2,038.30	541.65	1081.13	1296.13	1489.63
EPS（元）	1.39	0.37	0.74	0.89	1.02

数据来源：民族证券

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	推 荐	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	推 荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	谨慎推荐	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	回 避	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中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。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征价。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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

	总 部	上海地区	深圳地区
	袁 泉	郭剑超	吴宝峰
电 话	010—59355995	021-68539273	0755—83781415
手 机	13671072405	13818101878	——
Email	yuanquan@chinans.com.cn	guojc@chinans.com.cn	wubf@chinans.com.cn