

宏源证券——经纪业务市场份额保持较快增长

宏源证券（000562）

评级：中性

跟踪报告

2009年8月16日 星期日

陶正傲
010-66216231-819
tza@longone.com.cn
非银行金融行业

联系人：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

重要数据

总股本(亿股)	14.6
流通股本(亿股)	14.6
总市值(亿元)	345.73
流通市值(亿元)	345.73

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1个月	-10.98	-7.2%
3个月	17.81	-4.11
6个月	37.91	-6.95

个股相对深证综指走势图



相关报告:

1.

投资要点

- 2009年上半年公司实现营业收入13.11亿元,同比增长35%;净利润5.22亿元,比去年同期增长48.47%;半年ROE高达9.21%,比去年提升2.21个百分点;EPS0.36元,比去年同期提升50%。公司本期业务收入主要来自经纪业务与自营投资与股权投资业务。
- 股票基金本期市场份额达到1.29%,股票基金权证市场份额达到1.33%,均比去年明显提升,但公司的佣金率相对于市场整体水平有较大下降。我们发现公司佣金率从去年同期的0.237%,下降到2009年上半年的0.164%。
- 公司上半年自营实现投资收益加上公允价值变动合计2.22亿元,比去年同期的0.27亿元,有了较大提高,从披露的2009年中期末的持仓情况来看,公司前十大证券投资中前九个均是债券与货币基金的投资,股票投资比例至多为55.24%,金额至多为14.38亿元,显示公司在2008年股市大跌后谨慎的作风。
- 本期业务及管理费支出5.33亿元,比去年同期的3.00亿元,增长了77.67%,远高于本期公司净利润增长48.47%。其中员工工资从去年同期1.1亿元,增长为2.80亿元,增长154.18%。另外本期营销费开支0.64亿元,比去年同期的0.42亿元,增长了52.38%。
- 基于券商净利润在今后几年中净利润将呈下降的预期,我们认为宏源证券32.9倍的PE有点高,从PB估值来说,宏源证券的PB6.1倍的估值水平仅高于中信与海通证券,在业内相对低估,维持对其中性评级。

1. 2009 年上半年业绩回顾

1.1 总体情况

2009 年上半年公司实现营业收入 13.11 亿元,同比增长 35%;净利润 5.22 亿元,比去年同期增长 48.47%;半年 ROE 高达 9.21%,比去年提升 2.21 个百分点;EPS0.36 元,比去年同期提升 50%。

公司本期业务收入主要来自经纪业务与自营投资与股权投资业务。

1.2 经纪业务情况

股票基金本期市场份额达到 1.29%,股票基金权证市场份额达到 1.33%,均比去年明显提升,市场排名由去年末的 23 名上升至第 19 名。客户资产规模不断增长,截至 6 月底,托管资产总量达到 2233 亿,较 2008 年底增长 45.81%。

公司机构业务逐渐展开,新增机构客户 115 户,基金分仓家数不断增加,同时托管大小非客户资产市值达到 1226 亿元,为 39 家上市企业 351.97 亿元资产提供市值管理业务服务。

代理买卖证券业务净收入本期 9.43 亿元,比去年同期增长 24.24%,稍高于 2009 年上半年经纪业务总交易金额的同比增长幅度 21.03%。**这说明尽管公司 A 股的市场份额本期有较大上升,但公司的佣金率相对于市场整体水平有较大下降。**

我们用公司本期的代买卖证券业务净收入与 A 股交易金额来估计公司手续费率情况,我们发现公司佣金率从去年同期的 0.237%,下降到 2009 年上半年的 0.164%。从营销费用投入增长情况看,公司对经纪业务开拓力度还是很大的。

1.3 自营投资情况

公司上半年自营实现投资收益加上公允价值变动合计 2.22 亿元,比去年同期的 0.27 亿元,有了较大提高,我们以公司本期平均净资产的 80%作为可投

资金额，计算得本期自营投资的回报率约为 8.34%，从披露的 2009 年中期末的持仓情况来看，公司前十大证券投资中前九个均是债券与货币基金的投资，股票投资比例至多为 55.24%，金额至多为 14.38 亿元，显示公司在 2008 年股市大跌后谨慎的作风。

1.4 其他业务情况

公司资产管理业务取得突破，成功发行公司第一只集合理财产品“宏源内需成长集合资产管理计划”。实现资金募集 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。

1.5 费用开支管理情况

本期业务及管理费支出 5.33 亿元，比去年同期的 3.00 亿元，增长了 77.67%，远高于本期公司净利润增长 48.47%。其中员工工资从去年同期 1.1 亿元，增长为 2.80 亿元，增长 154.18%。另外本期营销费开支 0.64 亿元，比去年同期的 0.42 亿元，增长了 52.38%。

2. 公司目前的估值水平

从目前估值来看，公司目前的 PB 约为 6.1 倍，2009 年 PE 约为 32.9 倍。

公司主要收入来自经纪与自营业务，我们认为券商在 2007 年公司经纪业务收入和自营收入均达到高点，而 2009 年公司经纪业务收入又达到一个高点，自营业务也可取得不错的回报率，我们预期券商的净利润在今后几年中比 2007 或 2009 年均有所下降，

基于券商净利润在今后几年中净利润将呈下降的预期，我们认为宏源证券 32.9 倍的 PE 有点高，从 PB 估值来说，宏源证券的 PB6.1 倍的估值水平仅高于中信与海通证券，在业内相对低估，维持对其中性评级。

附注:

分析师简介及跟踪范围:

姓名, 陶正傲 非银行金融行业分析师

重点跟踪公司: 中国人寿, 中国平安, 中国太保, 中信证券, 海通证券, 安信信托

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122