

宏源证券(000562)年报点评

——创新业务表现不出色

中性

维持评级

金融/资本市场

发布时间: 2010年3月19日

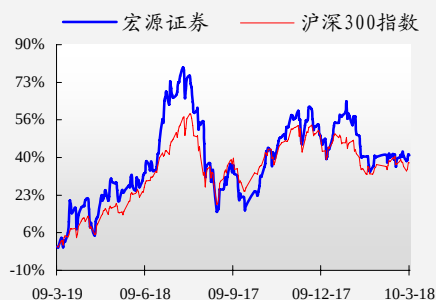
投资要点:

- 2009年,宏源证券归属于母公司所有者的净利润为11.5亿元,较去年同期增长112.6%,每股收益0.79元。从业务收入结构上看经纪业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分,其中,经纪业务收入占比为73.2%,投资收益占比为12.5%,是支撑营业收入上涨的主要力量。
- 从交易额上来看,2009年宏源证券股基权交易额为15476亿元,同比增长109.66%,市场份额为1.33%,同比上升0.2个百分点。截至2009年,宏源证券佣金率为0.14%。营业部新设和佣金价格战也影响到公司的经纪业务收入,但幅度较小。
- 2009年,宏源证券投资净收益加公允价值变动净收益为3.64亿元,同比增长4114%,占业务收入的比重为12.49%。投资收益为业务收入贡献较大。与2008年相比,浮亏大幅度减少提高了投资收益额。另外自营仓位不断提高也是投资收益上升的一个原因。截至到2009年底,权益投资占净资本的比重为45.1%,比年初提高了将近9个百分点。
- 在2009年日均股票交易额1900亿元、自营业务收益率25%的假设条件下,宏源证券的每股收益为0.62元。对应市盈率为34倍。公司作为一个上市时间较早的公司,融资能力较差,净资本规模较小,在业务结构上主要依赖经纪业务,创新业务表现不出色,无法享受业务创新的盛宴,因此给予中性的评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	291,990	82.67	115,165	112.61	0.79		27.3	
2010E	258,864	-11.3	90,450	-21.5	0.62		34.8	
2011E	291,837	12.7	110,396	22.1	0.76		28.4	
2012E	328,569	12.6	132,963	20.4	0.91		23.7	

走势图



市场数据

2010-3-18

收盘价:	21.58 元
52 周最高价:	27.98 元
52 周最低价:	14.76 元
平均持仓成本:	22.83 元

基本数据

2009Q4

总股本(万股):	146,120
流通A股(万股):	146,120
每股收益(元):	0.79
每股净资产(元):	4.48
每股经营现金流(元):	6.02
市净率:	4.82

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336700-258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地址: 上海市延安东路45号20楼

邮编: 200002

一、经营状况分析

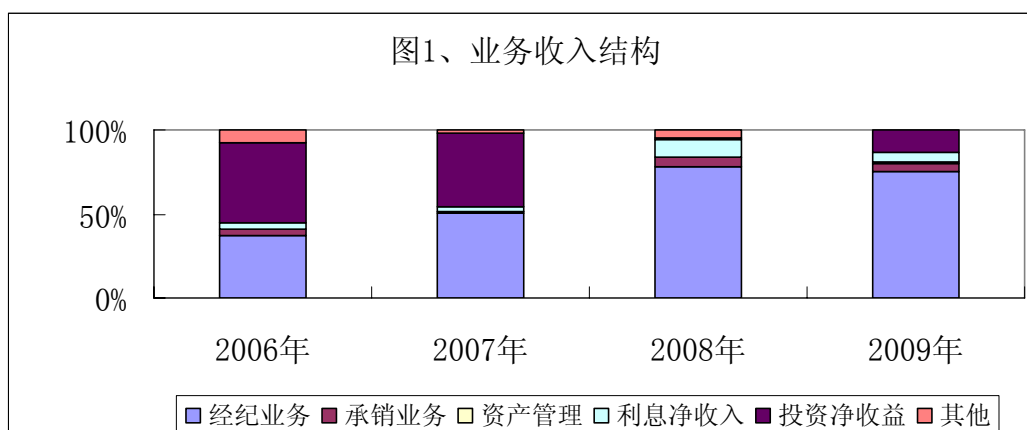
2009 年，宏源证券归属于母公司所有者的净利润为 11.5 亿元，较去年同期增长 112.6%，每股收益 0.79 元。从各项业务来看，经纪业务收入、承销业务收入、资产管理业务和投资收益同比出现增长，2009 年公司推出了第一只集合理财产品，资产管理业务收入增幅较大。从业务收入结构上看经纪业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分，其中，经纪业务收入占比为 73.2%，投资收益占比为 12.5%，是支撑营业收入上涨的主要力量。

表 1、经营状况对比

单位：元

证券公司 - 利润表 (单位：元)	2008 年	2009 年	同比
一、营业收入	1,598,468,310	2,919,903,999	82.7%
经纪业务	1,178,108,978	2,138,380,016	81.5%
承销业务	87,934,451	131,577,665	49.6%
资产管理	11,264	16,573,508	147034.4%
利息净收入	158,067,227	167,141,976	5.7%
投资净收益	442,813,173	371,430,013	-16.1%
公允价值变动净收益	-434,154,202	-6,557,618	98.5%
其他业务收入	73,173,532	6,096,608	-91.7%
二、营业支出	862,335,836	1,355,046,322	57.1%
营业税金及附加	80,884,836	154,288,550	90.8%
管理费用	750,188,356	1,199,442,495	59.9%
其他业务成本	39,582,119	1,613,920	-95.9%
三、营业利润	736,132,474	1,564,857,676	112.6%
加：营业外收入	4,454,172	384,424	-91.4%
减：营业外支出	5,552,664	8,032,527	44.7%
四、利润总额	735,033,982	1,557,209,573	111.9%
减：所得税	193,386,121	405,558,647	109.7%
五、净利润	541,647,862	1,151,650,926	112.6%
六、每股收益：	0.37	0.79	

资料来源：公司公告



资料来源：公司公告

二、各项业务分析

1、经纪业务

从交易额上来看,2009 年宏源证券股基权交易额为 15476 亿元,同比增长 109.66%,市场份额为 1.33%,同比上升 0.2 个百分点。截至 2009 年,宏源证券佣金率为 0.14%,与 2008 年及 2009 年上半年相比有所降低。营业部新设和佣金价格战也影响到公司的经纪业务收入,但幅度较小。

表 2、宏源证券历年佣金率

单位: 元

	佣金收入	交易额	佣金率
2006 年	269,569,089	243,753,500,000	0.11%
2007 年	2,212,106,143	1,195,466,460,000	0.19%
2008 年	1,178,108,978	738,161,640,000	0.16%
2009 年 6 月	943,264,767	659,677,720,000	0.16%
2009 年 12 月	2,138,380,016	1,547,627,000,000	0.14%

资料来源: 东北证券研究所

二、投资业务

2009 年,宏源证券投资净收益加公允价值变动净收益为 3.64 亿元,同比增长 4114%,占业务收入的比重为 12.49%。投资收益为业务收入贡献较大。与 2008 年相比,浮亏大幅度减少提高了投资收益额。另外自营仓位不断提高也是投资收益上升的一个原因。截至到 2009 年底,权益投资占净资本的比重为 45.1%,比年初提高了将近 9 个百分点。

表 3、投资收益来源

单位: 元

	2009 年	2008 年
出售交易性金融资产的投资收益	255,972,204	-300,468,107
出售交易性金融负债的投资收益	-1,721,289	
出售可供出售金融资产的投资收益	105,295,278	443,788,360
出售持有至到期金融资产的投资收益	-209,281	568,790
金融资产持有期间取得的收益	12,074,897	7,979,687
公允价值变动收益	-6,557,618	-434,154,202
合计	364,854,190	71,949,347

资料来源: 公司公告

表 4、投资状况对比

单位: 元

	项目	初始成本			公允价值		
		2009 年	2008 年	同比	2009 年	2008 年	同比
交易性金融资	债券	2174473580	1624130640	34%	2176346126	1651366767	32%

产	股票	128989573	75416140	71%	130900870	60127688	118%
	基金	1050997103	375000000	180%	1051230605	375911606	180%
	理财产品	10000000	1157103	764%	11157103		
	短融	889764267	-		890891480	-	
	合计	4254224523	2074546781	105%	4260526184	2087406060	104%
可供出售金融 资	债券		5000000	-100%		5431137	-100%
	权益工具	790904545	894520407	-12%	1114573560	496116717	125%
	基金	145004000	35003000	314%	143986536	32958958	337%
	其他	142252406	-		159550299	-	
	合计	1078160951	934523407	15%	1418110394	534506812	165%
权益投资合计		2125895221	1381096650	54%	2451848674	965114969	154%
净资本		4718725246	3769515459				
权益/净资本		45.1%	36.6%				

资料来源：公司公告

三、承销业务

2009 年公司共承销股票债券金额 128.03 亿元，业务收入 1.31 亿元，同比增长 49%。债券承销占比较大。

表 5、债券承销市场份额

单位：万元

机构名称	首发	配股	可转债	债券	首发	配股	可转债	债券发行
中金公司	3	0	0	76	6951643	0	0	19053615
中信证券	5	0	0	95	2335981	0	0	12759437
中银国际	0	0	0	43	0	0	0	5945145
瑞银证券	2	0	0	32	586109	0	0	3671959
招商证券	8	0	1	43	686724	0	300000	2843710
国信证券	13	0	0	18	1076286	0	0	1199864
平安证券	13	0	0	23	794549	0	0	1858333
海通证券	5	2	0	17	316374	168997	0	1690000
高盛高华	1	0	0	8	555747	0	0	1680000
长江证券	0	2	0	12	0	336493	0	728333
华泰证券	2	0	0	10	733333	0	0	1070000
光大证券	5	0	0	16	283001	0	0	1013846
宏源证券	1	1	1	21	39760	43919	97500	1099167

资料来源：东北证券研究所

四、业绩预测

在 2009 年日均股票交易额 1900 亿元、自营业务收益率 25% 的假设条件下，宏源证券的每股收益为 0.62 元。对应市盈率为 34 倍。公司作为一个上市时间较早的公司，融资能力较差，净资本规模较小，在业务结构上主要依赖经纪业务，创新业务表现不出色，无法享受业务创新的盛宴，因此给予中性的评级。

表 6、每股收益敏感性分析

单位：元

		日均交易额（亿元）							
		1200	1400	1500	1600	1700	1800	1900	2000
投资收益率	-5.00%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	0.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	5.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	7.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	10.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	12.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	15.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	17.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	20.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	22.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	25.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.62	0.71
	27.5%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71
	30.0%	0.42	0.46	0.50	0.53	0.57	0.61	0.64	0.71

表 7、业绩预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	2,919,903,999	2588640014	2918369127	3285685328
经纪业务	2,138,380,016	1924542014	2213223317	2545206814
承销业务	131,577,665	138156548.3	145064375.7	152317594
资产管理	16,573,508	17402183.4	18272292.6	19185907.2
利息净收入	167,141,976	175499074.8	184274028.5	193487730
投资净收益	371,430,013	334287011.7	351001362.3	368551430
公允价值变动净收益	-6,557,618	-7541260.7	-75412.6	-3770.6
汇兑净收益	-101,901	-106996.1	-112345.9	-117963.1
其他业务收入	6,096,608	6401438.4	6721510.3	7057585.8
二、营业支出	1,355,046,322	1422798639	1493938571	1568635500
营业税金及附加	154,288,550	162002977.5	170103126.4	178608282.7
管理费用	1,199,442,495	1259414620	1322385351	1388504618
资产减值损失	-298,642	-313574.1	-329252.8	-345715.4
其他业务成本	1,613,920	1694616	1779346.8	1868314.1
三、营业利润	1,564,857,676	1165841375	1424430556	1717049828
加：营业外收入	384,424	403645.2	423827.46	445018.8
减：营业外支出	8,032,527	8434153.4	8855861.018	9298654.1
四、利润总额	1,557,209,573	1174679174	1433710245	1726793501
减：所得税	405,558,647	270176210	329753356.3	397162505.3
五、净利润	1,151,650,926	904502963.7	1103956889	1329630996
六、每股收益：	0.79	0.62	0.76	0.91

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。