

公司简评研究报告 宏源证券 (000562.sz) ▶ 2010 年 08 月 14 日

投行快速进步，自营投资稳健

推荐 维持评级

分析师：迟晓辉，CFA 邮箱：chixiaohui@chinastock.com.cn 电话：010-66568286 执业证书编号：S0130208021564

1. 事件

宏源证券发布 2010 年半年报，上半年实现营业收入 17.09 亿元，净利润 7.31 亿元，分别较去年同期增长 30.32% 和 40.13%，每股收益 0.5 元。

2. 我们的分析与判断

公司代理证券交易市场份额保持稳定。宏源证券上半年代理证券交易市场份额 1.32%，较 2009 年的 1.3%略有提升。

二季度公司代理证券交易佣金率较一季度下降 6.1%。二季度，宏源证券代理证券交易佣金率为 1.26%，较一季度的 1.34%下降 6.1%。短期来看，宏源证券佣金率下降的压力较小，预计其还将保持较高的平均佣金率水平。宏源证券在新疆省拥有 33 家营业部，占新疆省营业部总数 52 家的 63%，面临的竞争压力较小。

投行业务快速进步。上半年公司录得 3.23 亿元承销业务净收入，是去年同期的 11 倍之多。主承销项目发行 12 家，其中股票主承销 9 家，主承销金额 105 亿元；债券主承销 3 家，主承销金额 31 亿元。根据 Wind 统计，上半年公司股票债券主承销收入进入行业第 10 名，股票债券主承销家数和主承销金额券商排名分别为第 7 和第 12 名，行业排名大幅提升。

证券自营投资业绩稳定。二季度，公司投资净收益和公允价值变动净收益共计实现 1.03 亿元净收益，证券自营投资业务表现好于已披露半年报的其他上市证券公司。这与公司“股票自营业务二级市场以绝对收益为目标、控制仓位、把握结构性热点、波段操作，严格止盈止损”的操作策略紧密相关。

获得直接投资业务试点资格。宏源证券于 2010 年 2 月收到中国证监会《关于对宏源证券股份有限公司开展直接投资业务试点的无异议函》。目前，公司已投资 2 亿元人民币设立了宏源创新投资有限公司，持有 100%的股权。

期货业务有所斩获。截止 6 月 30 日，所属全资子公司宏源期货有限公司期货业务市场份额达 0.82%，同比增长 52.97%。同时，公司紧紧把握股指期货上市的重要发展机遇，积极推动业务开发，实现了股指期货业务的健康快速发展。截止 6 月 30 日，公司股指期货成交金额 2,506 亿元，市场占比 1.18%。

3. 投资建议

维持对公司 2010-2012 年净利润 14.67、13.58 和 16.79 亿元的盈利预测，对应每股收益分别为 1.00 元、0.93 元和 1.15 元。参考行业平均市盈率，给予公司 21 倍市盈率，合理估值 21 元，维持推荐的投资评级。

表 1 宏源证券财务报表预测 (单位: 百万元, 元)

	2009	2010E	2011E	2012E		2009	2010E	2011E	2012E
预测利润表					盈利增长率				
一、营业收入	2,920	3,431	3,309	3,946	一、营业收入	83%	18%	-4%	19%
手续费净收入	2,382	2,219	2,411	2,950	手续费净收入	75%	-7%	9%	22%
其中: 代买卖证券	2,138	1,629	1,756	2,194	其中: 代买卖证券	82%	-24%	8%	25%
证券承销	132	507	584	671	证券承销	50%	286%	15%	15%
受托资产管理	17	48	36	47	受托资产管理	147034%	189%	-24%	30%
利息净收入	95	34	36	38	利息净收入	-3%	-64%	5%	5%
投资收益	167	163	181	199	投资收益	6%	-2%	11%	10%
其他业务收入	365	1,021	711	789	其他业务收入	4114%	180%	-30%	11%
二、营业支出	1,355	1,485	1,499	1,707	二、营业支出	57%	10%	1%	14%
营业税金及附加	154	149	156	191	营业税金及附加	91%	-3%	5%	22%
业务及管理费	1,199	1,335	1,343	1,516	业务及管理费	60%	11%	1%	13%
三、营业利润	1,565	1,947	1,810	2,238	三、营业利润	113%	24%	-7%	24%
四、利润总额	1,557	1,948	1,810	2,238	四、利润总额	112%	25%	-7%	24%
减: 所得税费用	406	481	453	560	减: 所得税费用	110%	19%	-6%	24%
五、净利润	1,152	1,467	1,358	1,679	五、净利润	113%	27%	-7%	24%
归属母公司净利润	1,152	1,467	1,358	1,679	归属母公司净利润	113%	27%	-7%	24%
预测资产负债表					盈利能力				
自有货币资金	1,650	2,146	2,353	2,698	ROE	20%	21%	17%	19%
自有结算备付金	212	536	588	674	成本收入比	46%	43%	45%	43%
存出保证金	542	425	473	591	每股指标				
客户保证金	17,852	19,107	21,017	23,119	每股收益	0.79	1.00	0.93	1.15
交易性金融资产	4,261	4,828	5,294	6,070	每股净资产	4.48	5.23	5.73	6.64
可供出售金融资产	1,418	3,219	3,529	4,046	估值指标				
固定资产	1,018	1,018	1,018	1,018	市盈率	21.34	16.79	18.14	14.68
无形资产	36	36	36	36	市净率	3.77	3.22	2.94	2.54
投资性房地产	47	47	47	47					
其他资产	181	181	181	181					
资产总计	28,971	31,550	34,543	38,486					
卖出回购金融资产款	3,348	3,682	4,050	4,456					
代理买卖证券款	17,852	19,107	21,017	23,119					
应付职工薪酬	299	352	339	405					
应交税费	187	104	112	140					
其他负债	657	657	657	657					
负债合计	22,432	23,903	26,177	28,777					
实收资本	1,461	1,461	1,461	1,461					
资本公积	2,091	2,026	2,026	2,026					
盈余公积	424	571	706	874					
风险准备	419	712	984	1,319					
未分配利润	1,777	2,510	3,189	4,029					
母公司所有者权益	6,539	7,647	8,366	9,709					
所有者权益合计	6,539	7,647	8,366	9,709					
负债及股东权益总计	28,971	31,550	34,543	38,486					

资料来源: 公司公告 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

证券行业分析师（或分析师团队）覆盖股票范围：

A 股：中信证券（600030.SH）、海通证券（600837.SH）、广发证券（000776.SZ）、华泰证券（601688.SH）、招商证券（600999.SH）、光大证券（601788.SH）、宏源证券（000562.SZ）、东北证券（000686.SZ）、国元证券（000728.SZ）、长江证券（000783.SZ）

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河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。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河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份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

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，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908