

证券Ⅲ

署名人: 张镭

执业证书编号: S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 陈剑涛

执业证书编号: S0960109064007

0755-82026832

chenjiantao@cjis.cn

6-12 个月目标价:

当前股价: 16.98 元

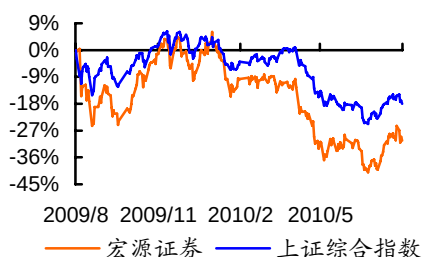
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2575.48
总股本(百万)	1461
流通股本(百万)	1461
流通市值(亿)	242
EPS (TTM)	0.86
每股净资产 (元)	4.48
资产负债率	77.4%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
宏源证券	11.65	4.06	-21.67
上证综合指数	3.40	-3.02	-14.67



相关报告

《宏源证券-盈利表现显著好于我们之前预期》2010-4-25

《宏源证券-利润同比大幅增长, 盈利模式显著改善!》2010-3-19

宏源证券

000562

推荐

中报业绩亮丽, 表现超越预期

2010 年 8 月 14 日, 宏源证券发布 2010 年半年报。根据披露, 公司 2010 年上半年实现归属于母公司净利润 7.31 亿元, 同比上升 40.13%, 每股收益 0.50 元, 同比上升 38.92%, 整体看, 公司中报业绩亮丽, 表现超越预期 (我们之前预计公司上半年 EPS 0.41 元)。

投资要点:

- **承销和自营业务收入同比大幅增长是公司中报业绩表现亮丽的主因。**截至 2010 年 6 月底止, 公司实现经纪业务收入 8.15 亿元, 同比下滑 13.58%, 实现承销业务收入 3.23 亿元, 同比上升 1045.71%, 实现自营业务收入 3.76 亿元, 同比上升 68.6%; 此外, 公司管理费用支出 6.55 亿元, 同比上升 22.83%, 由于公司管理费用增长与其业绩表现相适宜, 公司管理费用率从 2009 年同期的 40.64%, 显著下滑至 2010 年 6 月底止的 38.31%, 降幅 5.7%, 整体看, 公司承销和自营业务收入同比大幅增长是公司中报业绩亮丽的主因。
- **经纪业务市场份额冲高回落, 佣金率连续 2 季出现下滑。**公司自 2007-2010 年 1 季度经纪业务呈现显著的稳中有升态势, 2007-2010 年 1 季度公司经纪业务市场份额分别为 0.68%、1.02%、1.29%和 1.33%, 2010 年 2 季度公司经纪业务市场份额录得数据为 1.26%, 公司自 2007 年以来经纪业务市场份额持续上升的态势, 在 2010 年 2 季度开始冲高回落, 与 1 季度的环比降幅为 5.26%; 佣金率方面, 2009 年 3 季度-2010 年 2 季度, 公司股权综合佣金率分别为 0.129%、0.141%、0.1337%和 0.1256%, 公司佣金率继 2009 年 4 季度显著回升后, 已连续 2 个季度持续下滑。
- **承销业务趋势向好, 行业排名不断居前。**2010 年上半年公司股票承销额和债券承销额分别为 105.56 亿和 34.08 亿元, 市场份额分别为 2.82%和 1.27%, 市场份额与 2009 年的 0.5%和 1.28%相比, 公司股票承销的市场份额升势显著, 债券承销的市场份额则出现小幅下滑, 2010 年上半年公司各类承销总额 139.65 亿元, 行业排名 13 位, 与 2009 年行业第 21 位排名相比, 上升趋势显著。
- **自营资产以债券类资产为主, 2010 年上半年自营收益主要来自公司去年自营资产的浮盈释放。**截至 2010 年 6 月底止, 公司各类自营资产 51.25 亿, 比 2010 年 1 季末的 47.50 亿, 增加了 3.75 亿, 增幅 7.89%; 另, 公司自营资产/净资产的占比为 78.08%, 比 2010 年 1 季末的 68.92%, 显著增长 9.16 个百分点; 公司自营资产

主要财务指标

	2009	2010e	2011e	2012e
营业收入(百万元)	2,919.90	3,247.00	3,224.13	3,408.01
增长率 (%)		11.20%	-0.70%	5.70%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1,151.65	1,375.18	1,365.39	1,443.21
增长率 (%)		19.41%	-0.71%	5.70%
EPS	0.79	0.94	0.93	0.99
增长率 (%)		19.41%	-0.71%	5.70%

资料来源: 中投证券研究所

- 以债券类资产为主，截至 2010 年 6 月底止，公司债券类资产/自营资产的占比为 67.32%，显著高于 2009 年末的 38.33%；公司 2010 年上半年 3.76 亿的自营业收入主要来自去年自营资产的浮盈释放，截至 2010 年 6 月底止，公司自营资产的浮盈已由 2009 年底的 3.4 亿元下滑至 0.65 亿元。
- **投资建议：**公司系上市公司中典型的创新类中型券商，在股票日均交易额分别为 2050、2150、2250 亿元的假设下，我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.94、0.93 和 0.99 元，对应 10 年动态 PE 18.06 倍（2010 年 8 月 13 日收盘价 16.98 元），目前公司估值在上市券商中相对偏低，维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济环境和资本市场运行趋势是证券行业生存与发展的基本土壤，2010 年中国宏观经济环境和资本市场运行趋势具有较大的不确定性，券商业绩存在同比大幅下滑的可能。

表 1: 公司经营情况同比数据

利润表 (单位: 百万元)	2009 中报	2010 中报	同比
一、营业收入	1,311.07	1,708.54	30.32%
手续费及佣金净收入	1,009.91	1,244.81	23.26%
经纪业务	943.26	815.14	-13.58%
承销	28.18	322.90	1045.71%
资产管理		39.03	—
利息净收入	73.32	80.21	9.40%
投资+公允	222.87	375.75	68.60%
汇兑净收益	-0.05	-0.50	—
其他业务收入	5.02	8.26	64.53%
二、营业支出	601.09	743.28	23.65%
营业税金及附加	68.11	88.48	29.91%
管理费用	532.88	654.53	22.83%
资产减值损失	-0.15	-0.70	—
三、营业利润	709.97	965.26	35.96%
四、利润总额	706.51	966.14	36.75%
减: 所得税	184.99	235.33	27.21%
五、净利润	521.52	730.81	40.13%
归属于母公司所有者的净利润	521.52	730.81	40.13%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.36	0.5001	38.92%

资料来源: 公司公告 中投证券研究所

表 2 宏源证券 2010-2012 盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2009-12-31	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E
一、营业收入	2,919.90	3,247.00	3,224.13	3,408.01
手续费及佣金净收入	2,381.89	2,475.91	2,773.51	2,948.46
其中: 代理买卖证券业务净收入	2,138.38	1,796.43	1,884.06	1,971.69
证券承销业务净收入	131.58	584.63	788.25	867.08
受托客户资产管理业务净收入	16.57	22.52	21.64	22.17
利息净收入	167.14	176.77	185.39	194.02
投资+公允	364.87	588.04	258.65	258.66
汇兑净收益	-0.10	-0.12	-0.15	-0.18
其他业务收入	6.10	6.40	6.72	7.06
二、营业支出	1,355.05	1,413.84	1,404.08	1,484.24
营业税金及附加	154.29	168.16	166.98	176.50
管理费用	1,199.44	1,243.91	1,235.15	1,305.59
资产减值损失	-0.30	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	1,564.86	1,833.15	1,820.06	1,923.77
加: 营业外收入	0.38	0.42	0.47	0.51
减: 营业外支出	8.03	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	1,557.21	1,833.58	1,820.52	1,924.29
减: 所得税	405.56	458.39	455.13	481.07
五、净利润	1,151.65	1,375.18	1,365.39	1,443.21
归属于母公司所有者的净利润	1,151.65	1,375.18	1,365.39	1,443.21
六、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.79	0.94	0.93	0.99

资料来源: 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回 避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭, 中投证券研究所首席行业分析师。

陈剑涛, 中投证券研究所证券行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户使用。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434