



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

## 承销业务增长迅速，业绩略超预期

——宏源证券（000562）中报点评

### 研究报告-公司点评

增持（首次）

发布日期: 2010年8月16日

#### 报告关键要素:

上半年业绩略超预期，主要受益于承销和证券自营业务，但期间股票投资收益也不容乐观，暂给予公司“增持”评级。

#### 事件:

- **宏源证券公布2010年中报。**2010年1-6月份，公司实现营业收入17.09亿元，同比增长30.32%；利润总额9.66亿元，同比增长36.75%；归属于上市公司股东的净利润7.31亿元，同比增长40.13%；基本每股收益0.50元。

#### 点评:

公司净利润大幅增长的主要原因是债券投资收益和证券承销收入的大幅增长，上半年，虽然证券市场持续下跌，而国债指数一路走高，公司自营业务受益于债券投资，最终实现了3.76亿元投资净收入，同比增加68.61%；证券承销业务净收入同比增加了1053.57%，夯实了公司业绩。但值得注意的是，公司每股经营活动现金流为-2.31元。

从收入结构看，上半年，经纪业务净收入仍是公司营业收入的主要来源，占比52.48%，较之去年同期减少26.5个百分点；自营业务净收入次之，占比24.21%，较之去年同期增加5.53个百分点；证券承销业务净收入占比20.80%，较之去年同期增加18.45个百分点；资产管理业务净收入占比2.51%，去年同期无该项业务收入。

图1: 2010年上半年，营业收入中各项业务占比情况

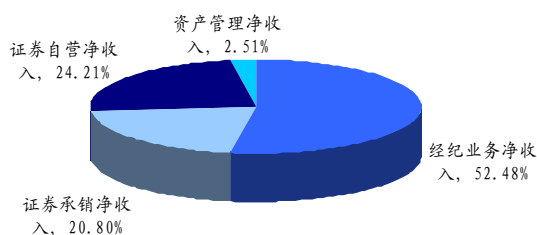
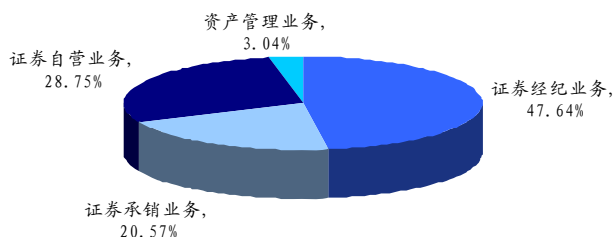


图2: 2010年上半年，营业利润中各项业务占比情况



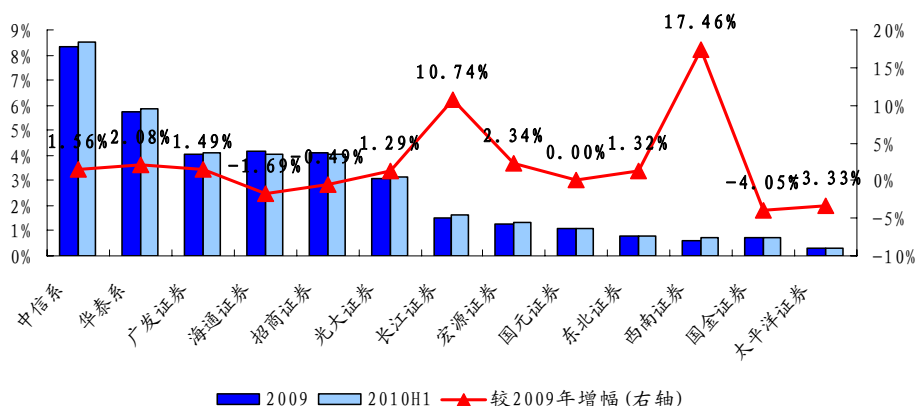
资料来源: 中原证券研究所，公司财务报表

资料来源: 中原证券研究所，公司财务报表

- **经纪业务:** 2010年上半年，公司经纪业务实现净收入8.15亿元，较之去年同期减少13.57%。

**经纪业务市场份额稳步提升。**以股票、基金交易额衡量，2010年上半年，公司实现经纪业务市场份额1.31%，较之09年底的1.28%增加0.03个百分点，增长2.34%。公司经纪业务市场份额在上市券商中稳居第8位，行业排名稳居第21位。从上市券商总体来看，上半年，海通证券、国金证券等券商经纪业务市场份额下滑较明显，而西南证券、长江证券等区域性明显的券商市场份额提升较快。从较09年底的增长幅度来看，公司排名第3，仅次于西南证券和长江证券。

图3：上市券商经纪业务市场份额变化情况



注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通和中信建投；华泰系含华泰证券、华泰联合证券  
资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

**佣金率小幅下滑。**截至2010年6月底，公司平均佣金率水平0.123%，较之09年底的0.132%下滑0.009个百分点，小幅下滑6.82%。但若结合公司经纪业务市场份额增加但代理买卖证券净收入下滑的情况，估计上半年公司实际佣金率下滑超过10%。公司在新疆地区的区域优势，保证了公司平均佣金率绝对值仍处于较高水平。

**网点区域性分布。**上半年，公司撤销1家营业部，完成3家营业部新设、2家服务部升级，截至2010年6月底，公司共有69家营业网点，其中，新疆地区35家，占50.72%；其余网点分布相对较多的有上海、浙江、江苏、广东等地。

图4：截至6月底，公司各地营业网点分布情况

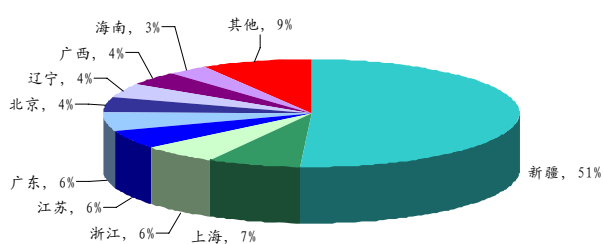
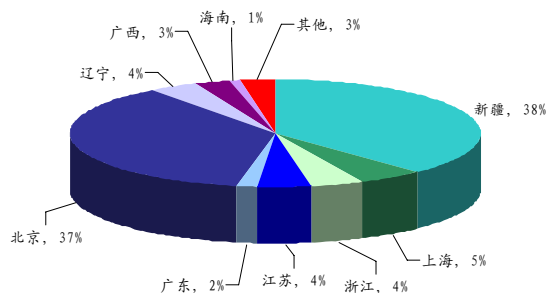


图5：上半年，手续费及佣金净收入中各地区占比情况



资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

- **自营业务受益债券投资：**据公司报表显示，2010年上半年，公司自营业务实现净收入3.76亿元（其中可供出售金融资产浮盈兑现0.91亿元），较之去年同期增加了68.61%。

但就具体情况来看，上半年，公司大部分股票投资均计入了可供出售金融资产，该部分资产上半年浮亏2.67亿元；而其交易性金融资产中大部分为债券及中期票据等固定收益类证券投资，该部分资产上半年实现盈利2.84亿元（计入当期利润表中）。因此，总体来看，公司上半年证券自营业务



实现了如利润表所示的较好投资收益，主要原因在于：1) 债券等固定收益类证券投资实现较好收益；2) 股票投资所产生的大部分浮亏未能直接体现在利润中。

- **证券承销业务增长迅速：**2010年上半年，公司证券承销业务实现净收入3.23亿元，较之09年全年1.32亿元的承销收入大幅增加144.70%。据wind资讯公布的主承销商承销收入排名（来自发行统计），截至2010年6月底，公司实现市场份额3.29%，在上市券商中位居第6，较之2009年的0.50%大幅提升。

股票承销方面，2010年上半年，公司共完成8家IPO的主承销项目，募集资金86.25亿元，承销收入2.71亿元，较之09年全年0.10亿元大幅增长；1家增发的主承销项目，募集资金15亿元，承销收入0.14亿元，而09年公司无增发主承销项目。债券承销方面，2010年上半年，公司完成7家债券的主承销项目，募集资金34.08亿元，承销收入0.38亿元。

表：宏源证券上半年主承销情况

|         |                                                     |
|---------|-----------------------------------------------------|
| 主板      | 二重重装                                                |
| IPO 中小板 | 丽鹏股份、天原集团、爱仕达、汉森制药、贵州百灵                             |
| 创业板     | 三聚环保、华力创通                                           |
| 增发      | 天山股份                                                |
| 债券发行    | 10南昌城投债、10天保投资债、10淮开控债、10苏交通债、10萍乡城投债、10中盐债、10南通产控债 |

资料来源：中原证券研究所，wind资讯

- **资产管理业务：**2010年上半年，公司资产管理业务实现净收入0.39亿元，较之09年0.17亿元大幅增加129.41%，去年同期无该项业务收入。

继2009年7月6日公司第一只集合理财产品——宏源内需成长成立后，上半年，公司没有新的集合理财产品成立，第二只集合理财产品——宏源“金之宝”尚处于推广期。上半年，宏源内需成长今年以来总回报为-15.21%。

- **投资评级：**A股市场在经历了上半年的大幅调整之后，7月份开始有所反弹，下半年市场总体以震荡行情为主，成交量可能与上半年基本持平。基于公司在新疆地区的区域优势，我们预计公司2010年经纪业务市场份额基本保持稳定，承销和资产管理业务稳步增长，全年业绩可期，给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示：**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。



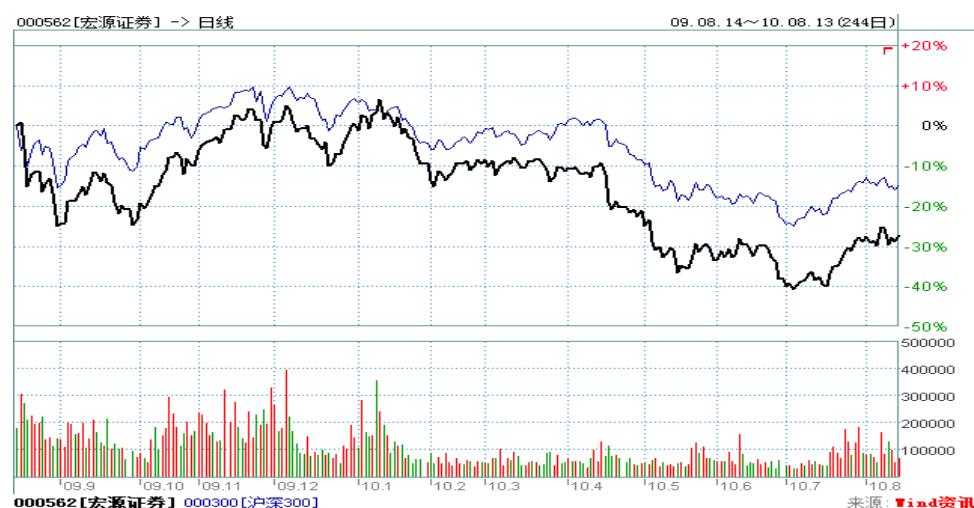
市场数据（截至2010年8月13日）

|             |              |
|-------------|--------------|
| 收盘价（元）      | 16.98        |
| 一年内最高/最低（元） | 26.50/ 13.80 |
| 上证指数        | 2606.70      |
| 市净率（倍）      | 3.60         |
| 流通市值（亿元）    | 248.11       |

基础数据（2010年6月30日）

|                |             |
|----------------|-------------|
| 每股净资产（元）       | 4.49        |
| 每股经营现金流（元）     | -2.31       |
| 净资产收益率（扣除摊薄，%） | 11.12       |
| 资产负债率（%）       | 72.37       |
| 总股本/流通股（亿股）    | 14.61/14.61 |

宏源证券相对于沪深300指数走势（最近一年）



资料来源：中原证券研究所，wind资讯

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。