

宏源证券 (000562)

投行异军突起，经纪优势犹存

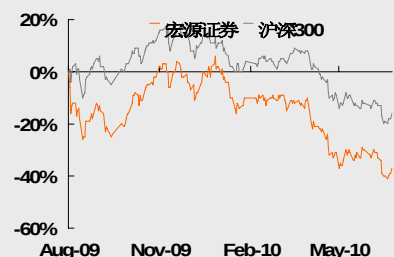
推荐 (首次)

现价：17.26 元

主要数据

行业	金融、保险业
公司网址	www.ehongyuan.com
大股东/持股	中国建银投资公司 /66.05%
实际控制人/持股	中央汇金投资公司 /132.10%
总股本(百万股)	1,461
流通 A 股(百万股)	1,461
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	252.20
流通 A 股市值(亿元)	252.20
每股净资产(元)	4.72
资产负债率(%)	74.0

行情走势图



相关研究报告

研究员

刘英华	S1060208120120 0755-22626420 liuyinghua005@pingan.com.cn
赵湘怀	联系人 S1060110060037 021-33830525 Zhaoxianghua424i@pingan.com.cn

事项：

8月14日宏源证券公告了2010年中报：营业收入17.09亿元，同比增长30.32%；净利润7.31亿元，比去年同期增长40.13%；净资产收益率10.82%，比去年同期增长1.15个百分点；每股净资产4.49元，与去年同期基本持平；基本每股收益0.50元。

平安观点：

■ **业绩增幅超预期，投行业务和投资收益是亮点。**上半年公司股票主承销金额105亿元，债券主承销31亿元，承销收入共计3.22亿元，占营业收入18.90%，行业排名大幅提升至7位（股票债券主承销家数口径）。投资净收益3.78亿元，同比增长88.82%，公司稳健的股票配置和较高的债券收益是主因。

■ **经纪业务市场份额略增。**公司一方面继续巩固在新疆地区的区域优势，另一方面在北京、天津、山东等经济发达地区的收入增长迅猛。公司整体佣金率水平处行业内较高水平，1季度股票基金的净佣金率约为0.138%，下降幅度较同业缓和。上半年公司在证券行业佣金率同比下降20%左右的背景下，佣金收入同比仅下降13.58%，股基市场份额从去年底的1.28%增至1.31%，行业排名稳定在21位。

■ **资产管理业务和期货业务良性发展。**公司第一支集合理财产品宏源一号期间收益率领先同期上证综指。所属全资子公司宏源期货有限公司的业务收入同比增长52.97%，市场份额0.82%。

■ **风险因素：浮盈释放后净资产略减。**资本公积在一季度环比下降3.1%的基础上，二季度继续下降了11.7%。不过可供出售金融资产一季度环比下降11.5%的基础上，二季度回升了7.1%。

■ **首次给予“推荐”评级。**鉴于公司强劲的投行业务发展势头和稳定的经纪业务市场份额，我们预计公司2010-2011年实现净利润分别为11.86亿元和14.61亿元，对应的EPS分别为0.81和0.98。

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	4,435.1	1,598.5	2,919.9	3,044.0	3,744.1
YoY(%)	496.5	-64.0	82.7	4.3	23.0
净利润(百万元)	2,038.3	541.6	1,151.7	1,184.0	1,432.0
YoY(%)	538.3	-73.4	112.6	2.8	20.9
ROE(%)	34.0	10.9	17.6	18.0	19.0
EPS(摊薄/元)	1.4	0.4	0.8	0.8	1.0
P/E(倍)	12.4	46.6	21.9	21.3	17.6
P/B(倍)	4.2	5.1	3.9	3.8	3.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257