

宏源证券 (000562)

业绩持续超预期，投资价值显现

	梁静	董乐
	021-38676850	021-38676650
	liangjing@gjtas.com	dongle@gjtas.com
	S0880200010278	S0880108063472

本报告导读： 自营推动公司 9 月业绩超预期，公司业绩弹性高，估值优势明显。

投资要点：

- **9 月业绩超预期。** 宏源证券 9 月实现营业收入 3.2 亿元、净利润 1.4 亿元，环比分别增加 9.4% 与 4.6%，好于预期。公司第 3 季度实现营业收入 8.5 亿元、净利润 3.8 亿元，环比分别增加 11.5% 与 23.1%。
- **业绩弹性高。** 公司经纪业务在新疆地区具备较高的垄断优势、佣金率相对稳定；9 月在市场成交略有下降的背景下，公司业绩继续超预期，由此可推此公司近期股票仓位应有所提升，自营弹性进一步提升。前 3 季度，公司经纪、自营两项业务收入占比达 80% 以上，业绩对市场依然具备较高弹性。
- **提高全年业绩预测。** 本周市场日均成交额已达 4178 亿元，若 4 季度日均成交 3000 亿元，全年即可达 2228 亿元日均成交水平。本月市场指数已上涨 14%，公司 4 季度主营业务收入有望保持快速增长趋势。在 4 季度日均成交 3000 亿元、市场指数 2800 以及明年日均交易 3000 亿元、市场指数 3100 点的假设下，预计公司 2010-2011 年 EPS 将分别达 1.07 元、1.33 元以及 1.55 元。
- **创新业务有望取得突破。** 随着融资融券试点的顺利推进以及转融通推出预期的明确，第三批融资融券试点工作有望于加速推出，公司已达试点要求，获得资格应无悬念，获得试点将进一步优化公司业务结构与长期成长空间。目前董事会已将融资融券额度上限定在 12 亿元。
- **调高至增持评级。** 目前公司股价对应今年动态 PE20 倍，明年动态 PE16 倍，在上市券商、尤其是中小券商中优势明显。市场与交易水平的持续上涨将继续提升公司业绩预期，而新疆地区振兴计划的实施则为公司长期快速成长奠定基础。提升公司目标价至 27 元，对应 2010 年 25 倍 PE。

财务摘要 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,598	2,920	3,497	4,345	5,092
(+/-)%	-69.8%	76.7%	28.8%	28.5%	18.8%
经营利润 (EBIT)	736	1,565	2,080	2,585	3,029
(+/-)%	-77.2%	112.6%	32.9%	24.3%	17.2%
净利润	542	1,152	1,560	1,939	2,272
(+/-)%	-73.4%	112.6%	35.5%	24.3%	17.2%
每股净收益 (元)	0.37	0.79	1.07	1.33	1.55
每股股利 (元)	0.10	0.28	0.28	0.28	0.28

利润率和估值指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
经营利润率 (%)	46.1%	53.6%	59.5%	59.5%	59.5%
净资产收益率 (%)	10.9%	17.6%	21.3%	23.4%	24.1%
总资产收益率 (%)	3.5%	4.0%	5.1%	5.5%	5.4%
市净率	6.2	4.7	4.2	3.7	3.3
市盈率	57.1	26.8	19.8	15.9	13.6
股息率 (%)	0.5%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级：增持

上次评级：谨慎增持

目标价格：27.00

上次预测：20.00

当前价格：20.92

2010.10.18

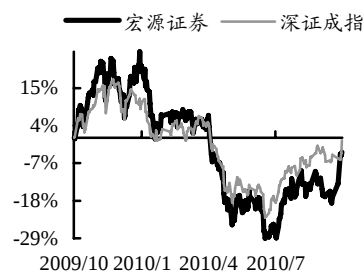
交易数据

52 周内股价区间 (元)	13.80-26.50
总市值 (百万元)	27,807
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,461/1,461
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	10
日均成交值 (百万元)	164

资产负债表摘要 (12/09)

股东权益 (百万元)	6,564.34
每股净资产	4.49
市净率	4.2
净负债率	23.5%

52 周内股价走势图

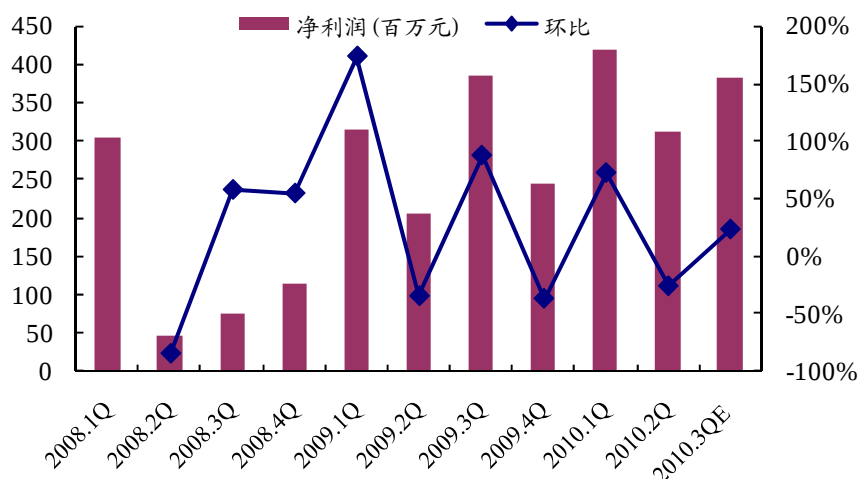


升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	9%	33%	-1%
相对指数	0%	4%	-6%

相关报告

《投行和自营业务推动业绩快速增长》	2010.08.16
《业绩超预期，自营拖累净资产》	2010.07.08
《新疆振兴提升长期成长空间》	2010.06.08
《投行业务进步显著，佣金率降幅趋缓》	2010.04.26
《主营业务亮点多，创新业务有突破》	2010.03.19

图 1 宏源证券 3 季度业绩环比增加 23%



数据来源：公司公告，国泰君安证券

表 1 全年市场日均股票基金成交额敏感性分析 (亿元)

4 季度市场日均成交	2000	3000	3500	4000	4500
全年市场日均成交	1976	2228	2354	2480	2606

数据来源：国泰君安证券

表 2 宏源证券盈利预测表 (百万元)

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	1,598	2,920	3,497	4,345	5,092
手续费及佣金净收入	1,364	2,382	2,591	3,350	3,779
其中:代理买卖证券业务	1,178	2,138	1,997	2,688	2,985
证券承销业务	88	132	469	512	609
受托客户资产管理业务	0	17	30	46	63
利息净收入	158	167	207	240	290
投资收益+公允价值	9	365	676	551	692
其他业务收入	73	6	22	204	332
营业支出	862	1,355	1,417	1,760	2,063
营业税金及附加	81	154	193	240	281
业务及管理费	750	1,199	1,224	1,521	1,782
营业利润	736	1,565	2,080	2,585	3,029
利润总额	735	1,557	2,080	2,585	3,029
所得税费用	193	406	520	646	757
净利润	542	1,152	1,560	1,939	2,272
归属于母公司所有者的净利润	542	1,152	1,560	1,939	2,272

表 3 宏源证券 2010 年业绩敏感性分析

		2010 年 4 季度日均交易额				
		2000	3000	3500	4000	4500
上	2500	0.97	1.04	1.08	1.11	1.14
证	3000	1.02	1.08	1.12	1.15	1.19
指	3500	1.06	1.13	1.16	1.20	1.23

数	4000	1.10	1.17	1.21	1.24	1.28
---	------	------	------	------	------	------

表 4 宏源证券 2011 年业绩敏感性分析

		日均交易额				
		2000	2500	3000	3500	4000
上	2500	0.89	1.03	1.16	1.30	1.44
证	3000	1.03	1.16	1.30	1.44	1.57
指	3500	1.21	1.34	1.48	1.62	1.75
数	4000	1.43	1.57	1.71	1.84	1.98

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告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、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		