

宏源证券 (SZ. 000562)

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

经纪业务地域垄断优势面临考验

——业绩快报点评 (2011-01-10)

背景描述:

2011年1月7日宏源证券(000562)发布了2010年全年业绩快报。数据显示,公司全年扣除非经常损益后实现净利润13.14亿元,同比上升14.14%;每股收益为0.90元,同比上升13.92%。业绩表现低于此前我们的预期,但仍有望领先同业上市公司。

点评要点:

◇经纪:佣金率下降可能超出预期

目前,宏源证券拥有68家营业部,其中36家分布在新疆地区,占比52.94%;而新疆地区全部营业部数量为61家,宏源证券占据的新疆地区营业部数量比例为59.02%,地区垄断优势仍比较明显。

不过,在佣金战整体趋紧的情形下,这种垄断优势正在慢慢消失。这源自两个主要威胁:其一是各大券商未来在新疆地区布局营业部的愿望正在加强;其二是投资者理财意识的强化意味着对服务内容的要求将更为苛刻,其议价能力也将随之增加。

受此影响,公司的平均佣金率在四季度未能保持稳定,依然延续了前期的下滑态势,并且这种态势在最后的两个月有扩大迹象;最终导致全年平均佣金率下滑超出预期。据初步测算,公司全年平均佣金率为0.1147%,比一季度下滑7.8%,高于此前预期的6.2%;同时也高于同业上市公司的5.07%。

◇自营业务中期盈利可能被部分抵消

从中报来看,公司的自营业务表现因债券投资的特色而一度引领同业上市公司。不过,下半年债券的利率走势与上半年刚好相反尤其是四季度利率上升态势明显加快。以一年期国债为例,其收益率的上升导致债券即期价格下跌幅度为20.98%。显然,如果公司投资方向仍固守债券领域,无疑将部分抵消上半年的盈利。

◇投资策略

尽管公司在四季度面临了上述两大可能性不利因素,不过,与其余14家上市券商的全年营收相比,公司业绩表现仍有望保持领先。依据绝对估值法,预计公司理论价格为20.10±X元,维持推荐评级。

风险提示:

未来二级市场整体环境出现意外调整时,涉及公司有关的预测相应调整。

证券业

评级: 推荐(维持)

理论价格: 20.10±X元左右

上次预测:

当前价格: ¥17.39

2011.1.07

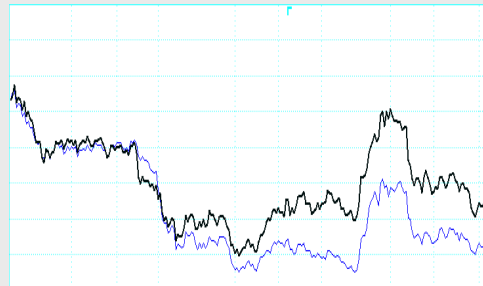
基础数据

总市值(亿元)	254.10
总股本/流通A股(亿股)	14.61/14.61
流通市值(亿元)	254.10
每股净资产(元)	5.00
净资产收益率(%)	18.99

交易数据

52周股价区间(元)	13.53-26.23
12个月滚动市盈率(倍)	15.70
PEG(倍)	0.83
市净率(倍)	3.57

52周股价走势图



—宏源证券 —申万证券指数

张欣 执业编号: S0820510120004

联系人: 孙亚超

电话 021-32229888*3506

邮箱 sunyachaoe@ajzq.com

相关报告

证券业 2011 年年度策略

2010-12-08

表1：2010年业绩指标

	2010 年全年	同比变化 (%)
总资产 (亿元)	268.37	-7.37
净资本 (亿元)	51.34	8.79
每股净资产 (元/股)	5.001	11.75
营业收入 (亿元)	33.05	13.18
归属母公司净利润 (亿元)	13.14	14.14
每股收益 (元/股)	0.90	13.92
净资产收益率 (%)	18.99	减少 1.01 个百分点

数据来源：公司公告，爱建证券研究发展总部

表2：2010年业绩影响因素

	宏源证券	上市券商平均	
平均佣金率变化 (全年较 1 季度)	-7.80%	-5.07%	
	1 年期国债	1 年期企债	1 年期银行债
4 季度债券收益率上升引致的即期价格变化幅度	-20.98%	-15.95%	-17.80%

资料来源：爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

● 公司评级

强烈推荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅15%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘涨幅5%~15%

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

● 行业评级

强于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上

中 性: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间

弱于大势: 预期未来6个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不做事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有, 未经书面许可, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“爱建证券有限责任公司”, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。