

宏源证券(000562)年报点评

——投资收益推动业绩增长

谨慎推荐

维持评级

金融/资本市场

发布时间: 2011 年 3 月 29 日

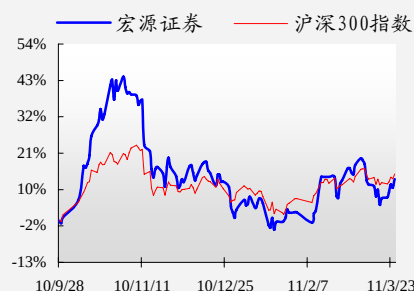
投资要点:

- 2010 年,宏源证券归属于母公司所有者的净利润为 13.06 亿元,同比增长 13.4%,每股收益 0.89 元。
- 2010 年的市场环境比 2009 年差,公司能取得这样的业绩实属不易。从各项业务来看,承销业务、投资收益、利息净收入及资产管理业务收入的大幅度增长,是支撑公司业绩增长的主要动力。经纪业务、承销业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分,其中,经纪业务收入占比为 55.4%,投资收益占比为 22%。
- 从交易额上来看,2010 年宏源证券股基权交易额为 14340 亿元,同比减少 7%,市场份额为 1.27%,同比减少 0.02 个百分点。
- 2010 年,宏源证券投资净收益加公允价值变动净收益为 6.93 亿元,同比增长 89.9%,占业务收入的比重为 22%。
- 2010 年共承销股票金额 131 亿元,承销 11 家,承销业务收入 4.67 亿元,同比增长 255%。承销业务收入对公司的业务收入贡献比为 15%。
- 预测 2011 年宏源证券的每股收益为 0.95 元。对应市盈率为 19 倍,给予谨慎推荐投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	330,472		130,638		0.89		20.5	
2011E	357,865	8.3%	139,482	6.8%	0.95		19.2	
2012E	411,470	15.0%	166,731	19.5%	1.14		16.0	
2013E	473,917	15.2%	199,302	19.5%	1.36		13.4	

走势图



市场数据

2011/3/28

收盘价:	18.22 元
52 周最高价:	23.90 元
52 周最低价:	13.53 元
平均持仓成本:	18.54 元

基本数据

2010Q4

总股本(万股):	146,120
流通 A 股(万股):	146,120
每股收益(元):	0.89
每股净资产(元):	4.99
每股经营现金流(元):	-1.13
市净率:	3.65

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000--258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编: 200002

一、经营状况分析

2010 年，宏源证券归属于母公司所有者的净利润为 13.06 亿元，较去年同期增长 13.4%，每股收益 0.89 元。2010 年的市场环境比 2009 年差，公司能取得这样的业绩实属不易。从各项业务来看，承销业务收入、资产管理业务和投资收益同比出现增长。承销业务、投资收益、利息净收入及资产管理业务收入的大幅度增长，是支撑公司业绩增长的主要动力。从业务收入结构上看经纪业务、承销业务和自营业务收入构成营业收入的主要成分，其中，经纪业务收入占比为 55.4%，投资收益占比为 22%。

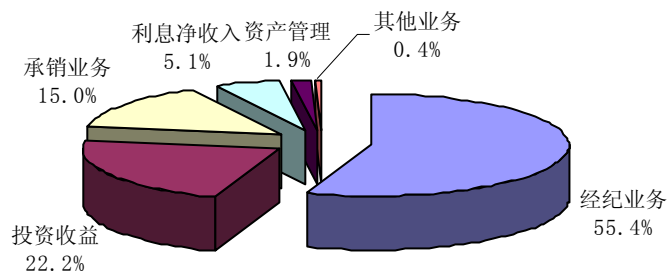
表 1、经营状况对比

单位：元

证券公司 - 利润表 (单位：元)	2009-12-31	2010-12-31	同比
一、营业收入	2,919,903,999	3,304,715,082	13.2%
手续费及佣金净收入	2,381,894,921	2,441,361,021	2.5%
其中：代理买卖证券业务净收入	2,138,380,016	1,724,916,305	-19.3%
证券承销业务净收入	131,577,665	467,107,259	255.0%
资产管理业务净收入	16,573,508	58,087,234	250.5%
利息净收入	167,141,976	160,201,396	-4.2%
投资净收益	371,430,013	717,810,915	93.3%
公允价值变动净收益	-6,557,618	-24,960,897	-280.6%
其他业务收入	6,096,608	13,011,039	113.4%
二、营业支出	1,355,046,322	1,565,079,980	15.5%
营业税金及附加	154,288,550	176,418,422	14.3%
管理费用	1,199,442,495	1,361,412,639	13.5%
资产减值损失	-298,642	24,690,125	-8367.5%
其他业务成本	1,613,920	2,558,794	58.5%
三、营业利润	1,564,857,676	1,739,635,101	11.2%
加：营业外收入	384,424	13,538,290	3421.7%
减：营业外支出	8,032,527	3,023,246	-62.4%
四、利润总额	1,557,209,573	1,750,150,145	12.4%
减：所得税	405,558,647	443,770,574	9.4%
五、净利润	1,151,650,926	1,306,379,571	13.4%
归属母公司所有者净利润	1,151,650,926	1,306,379,571	13.4%
六、每股收益：	0.79	0.89	12.7%

资料来源：公司公告

表1、业务收入结构



资料来源：公司公告

二、各项业务分析

1、经纪业务

从交易额上来看，2010年宏源证券股基权交易额14340亿元，同比减少7%，市场份额为1.27%，同比减少0.02个百分点。2010年，宏源证券佣金率为0.12%，与2008年及2009年相比有所降低。营业部新设和佣金价格战也影响到公司的经纪业务收入，但幅度较小。由于在省外的业务拓展，大部分省份的交易额同比都出现增长趋势。交易额和佣金率下降幅度较小，因此，宏源证券的经纪业务收入同比仅下降14.3%。

表2、股基交易额及市场份额

单位：百万元

	股基交易额	市场份额
2009年	1547627	1.298%
2010年	1434028	1.27%

资料来源：东北证券

表3、宏源证券历年佣金率

单位：元

	佣金收入	交易额	佣金率
2007年	2,212,106,143	1,195,466,460,000	0.19%
2008年	1,178,108,978	738,161,640,000	0.16%
2009年6月	943,264,767	659,677,720,000	0.16%
2009年12月	2,138,380,016	1,547,627,000,000	0.14%
2010年6月	819,910,159.53	579,273,190,000	0.14%
2010年12月	1,724,916,305	1,434,028,820,000	0.12%

资料来源：东北证券

二、投资业务

2010 年,宏源证券投资净收益加公允价值变动净收益为 6.93 亿元,同比增长 89.9%,占业务收入的比重为 22%。在市场震荡下跌的趋势下,投资收益为业务收入提供了较大的贡献,是公司业绩同比增长的主要原因。到 2010 年底,权益投资占净资本的比重为 48.3%,比年初提高了将近 34 个百分点。自营仓位大幅度降低。

表 4、投资状况对比

单位: 元

		公允价值		初始成本	
		2010 年	2009 年	2010 年	2009 年
交易性金融资产	债券	2,923,651,868	2,176,346,126	2,942,211,412	2,174,473,580
	股票		130,900,870	128,989,572	
	基金	1,051,230,605	100,000,000	100,000,000	1,050,997,102
	集合理财产品	9,988,301.70	11,157,102	10,000,000	10,000,000
	合计	3,206,394,592	4,260,526,184	3,225,053,828	4,254,224,522
可供出售金融资产	债券	618,208,448		620,521,408	
	股票	1,190,781,334	1,114,573,559	1,039,541,206	790,904,544
	基金	198,250,262	143,986,535	200,007,000	145,004,000
	合计	2,149,350,198	1,078,160,951	1,078,160,951	2,002,322,021
	权益合计	2,450,250,502.7			
	净资本	5,070,704,070			
	净资产	7,298,800,774			
	权益投资/净资本	48.3%			
	权益投资/净资产	33.6%			

资料来源:公司公告

三、承销业务

2010 年共承销股票金额 131 亿元,承销 11 家,承销业务收入 4.67 亿元,同比增长 255%。承销业务收入对公司的业务收入贡献比为 15%。

表 5、股票承销市场份额

单位: 元

	承销金额	市场份额	承销家数
2009 年	83678.96	0.2%	2
2010 年	1311460	1.47%	11

资料来源: 东北证券

四、资产管理业务

截至 2010 年底,公司的资产管理业务收入为 0.58 亿元,同比增长 250.5%。管理的资产净值规模为 55 亿元。由于 2009 年公司没有集合理财产品,因此,2010 年的资产管理收入对公司业绩增长起了贡献作用。

表 6、资产管理业务收入

单位：亿元

项目	2010 年 1-6 月
受托客户资产管理业务收入	65,199,641
定向资产管理业务	94,796
专项资产管理业务	
集合资产管理业务	65,104,844

资料来源：东北证券

表 7、资产管理业务市场份额

管理人	产品数量	份额合计(亿份)	资产净值合计(亿元)
东方证券资产	13	64.27	71.78
华泰证券	12	91.83	96.98
中金公司	11	45.44	49.38
长江证券	11	59.79	61.21
中信证券	10	141.00	151.13
光大证券	10	105.06	112.29
招商证券	9	106.57	105.46
国信证券	9	47.83	49.34
浙商证券	7	26.91	29.76
东海证券	6	80.74	82.62
中银国际证券	5	30.14	30.56
海通证券	5	25.53	26.14
广发证券	4	45.72	48.19
兴业证券	4	31.02	32.67
中国银河证券	4	20.38	20.07
国元证券	3	8.81	8.45
南京证券	3	15.99	16.01
安信证券	3	21.99	21.99
宏源证券	3	54.94	55.08

资料来源：东北证券

五、业绩预测

预测 2011 年宏源证券的每股收益为 0.95 元。对应市盈率为 19 倍，给予谨慎推荐投资评级。

表 8、业绩预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业收入	3,304,715,082	3578653067	4114704320	4739168363
手续费及佣金净收入	2,441,361,021	2607957949	3029647439	3529838252
其中：经纪业务收入	1,724,916,305	1983653751	2281201814	2623382086
承销业务净收入	467,107,259	537173347	617749349	710411752
资产管理业务净收入	58,087,234	87130851	130696276	196044414
利息净收入	160,201,396	184231605	211866346	243646298
投资净收益	717,810,915	789592007	868551207	955406328
公允价值变动净收益	-24,960,897	-14976538	-8985923	-5391554
汇兑净收益	-2,708,392	-3114651	-3581849	-4119126
其他业务收入	13,011,039	14962695	17207100	19788165
二、营业支出	1,565,079,980	1721587978	1893746776	2083121454
营业税金及附加	176,418,422	194060264	213466290	234812919
管理费用	1,361,412,639	1497553903	1647309293	1812040222
资产减值损失	24,690,125	27159138	29875052	32862557
其他业务成本	2,558,794	2814674	3096141	3405755
三、营业利润	1,739,635,101	1857065088	2220957544	2656046909
加：营业外收入	13,538,290	14892119	16381331	18019464
减：营业外支出	3,023,246	3325571	3658128	4023941
四、利润总额	1,750,150,145	1868631636	2233680747	2670042432
减：所得税	443,770,574	473812910.5	566375285.1	677019778
五、净利润	1,306,379,571	1394818726	1667305462	1993022654
六、每股收益：	0.89	0.95	1.14	1.36

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。