

国海证券(000750)中报点评

——经纪业务是主要利润来源

谨慎推荐

维持评级

金融/资本市场

发布时间：2011 年 8 月 30 日

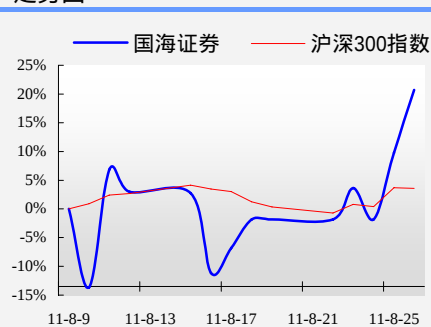
投资要点：

- 2011 年上半年，公司实现营业收入 75021 万元，较去年同期减少 3.99%；实现归属于母公司所有者的净利润 15533 万元，同比减少 23.28%。
- 从业务收入来源上看，公司的业务收入主要来源于证券经纪业务、投资银行业务。其中证券经纪业务利润占公司利润总额的 108.22%，投资银行业务利润占公司利润总额的 31.23%。
- 2011 年上半年，公司证券经纪业务实现营业收入 46416 万元，较上年同期下降 7.73%。上半年，公司股票、基金代理交易市场份额 6.44%，较去年同期增长 2.86%。
- 2011 年上半年，公司投资银行业务，完成主承销项目 6 家，完成债券项目 5 家。上半年，投资银行业务实现营业收入 13324 万元，较上年同期增长 19.52%。
- 2011 年上半年，公司集合理财产品管理规模 12.68 亿元，市场份额为 0.9%。报告期内，公司资产管理业务实现营业收入 458.45 万元，较上年同期下降 8.37%。
- 预计 2011 年及 2012 年国海证券每股收益分别为 0.63 元和 0.81 元，动态市盈率分别为 24 倍和 19 倍，给予谨慎推荐评级。

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	189,499		46,489		--		--	
2011E	198,595	4.80%	45,189	-2.8%	0.63		24.0	
2012E	218,454	10.00%	57,998	28.3%	0.81		18.6	
2013E	246,853	13.00%	76,786	32.4%	1.07		14.1	

走势图



市场数据 2011/8/29

收盘价：	15.09 元
52 周最高价：	15.73 元
52 周最低价：	4.39 元
平均持仓成本：	13.58 元

基本数据 2011Q2

总股本（万股）：	71,678
流通 A 股（万股）：	14,658
每股收益（元）：	0.28
每股净资产（元）：	3.90
每股经营现金流（元）：	-8.75
市净率：	3.87

分析师：赵新安

执业证书编号：S0550511020009

TEL: (8621)6336 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxa@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、总体经营状况

2011 年上半年，公司实现营业收入 75,021.14 万元，较去年同期减少 3.99%；实现营业利润 23,479.16 万元，同比减少 19.53%；实现归属于母公司所有者的净利润 15,533.17 万元，同比减少 23.28%。

从业务收入来源上看，公司的业务收入主要来源于证券经纪业务、投资银行业务。其中：证券经纪业务利润占公司利润总额的 108.22%，投资银行业务利润占公司利润总额的 31.23%。自营业务收入为负，拉低了公司的业务收入。

二、各项业务分析

1、经纪业务

2011 年上半年，公司证券经纪业务实现营业收入 46,415.57 万元，较上年同期下降 7.73%。上半年，公司股票、基金代理交易市场份额 6.44‰，较去年同期增长 2.86%。

2、投行业务

2011 年上半年，公司投资银行业务，完成主承销项目 6 家，完成债券项目 5 家。上半年，投资银行业务实现营业收入 13,324.42 万元，较上年同期增长 19.52%。

表 1、国海证券承销状况

单位：万元

机构名称	首发	增发	债券发行	股票合计	债券合计	总计
20101H	51150	188500	80000	239650	80000	319650
20111H	160000	0	318000	160000	318000	478000

资料来源：WIND

3、资产管理业务

2011 年上半年，公司集合理财产品管理规模 12.68 亿元，市场份额为 0.9%。报告期内，公司资产管理业务实现营业收入 458.45 万元，较上年同期下降 8.37%。

表 2、资产管理市场份额

单位：亿元

管理人	产品数量	份额合计	资产净值合计	市场份额
中信证券	14	155.8	157.6	10.6%
国泰君安	20	145.8	142.9	9.6%
招商证券	8	92.7	97.4	6.6%
广发证券	7	92.8	96.1	6.48%
光大证券	12	90.0	88.0	5.9%
东方证券资产	17	79.6	81.6	5.5%
华泰证券	13	64.5	65.0	4.4%
长江证券	13	62.2	61.1	4.1%
宏源证券	4	48.0	45.7	3.1%
中金公司	9	38.2	32.7	2.2%
兴业证券	6	30.7	31.7	2.1%
安信证券	4	27.6	26.5	1.8%
海通证券	6	25.3	23.6	1.6%
中银国际	5	23.2	22.6	1.5%

申银万国	4	18.1	18.3	1.2%
渤海证券	1	18.9	17.7	1.2%
西南证券	1	16.8	16.6	1.1%
中投证券	4	16.1	15.3	1.0%
国海证券	5	12.8	12.7	0.9%
山西证券	2	10.8	10.8	0.7%

资料来源：WIND

4. 证券自营业务

2011 年上半年，公司证券自营业务实现营业收入-4,168.47 万元，较上年同期下降 145.01%。拉低了公司的业务收入。

三、盈利预测与投资评级

预计 2011 年及 2012 年国海证券每股收益分别为 0.63 元和 0.81 元，动态市盈率分别为 24 倍和 19 倍，给予谨慎推荐评级。

表 3、 盈利预测

单位：元

	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年
一、营业收入	1,894,989,803	1,985,949,314	2,184,544,245	2,468,534,997
经纪业务	1,123,310,334	1,235,641,367	1,359,205,504	1,495,126,055
承销业务	131,883,859	145,072,245	159,579,469	175,537,416
资产管理	10,150,435	11,165,479	12,282,026	13,510,229
利息净收入	70,013,146	77,014,461	84,715,907	93,187,497
投资净收益	191,053,652	95,526,826	107,945,313	120,898,751
公允价值变动收益	24,399,828	2,439,983	2,683,981	2,952,379
其他业务收入	6,201,295	6,821,425	7,503,567	8,253,924
二、营业支出	1,248,638,138	1,359,788,270	1,377,664,230	1,395,932,855
营业税金及附加	99,946,843	104,944,185	110,191,394	115,700,964
管理费用	1,149,391,120	1,252,836,321	1,265,364,684	1,278,018,331
其他业务成本	1,912,156	2,007,764	2,108,152	2,213,560
三、营业利润	646,351,664	626,161,044	806,880,014	1,072,602,142
加：营业外收入	19,082,333	20,990,566	23,089,623	25,398,585
减：营业外支出	3,090,906	3,399,997	3,739,996	4,113,996
四、利润总额	662,343,092	643,751,613	826,229,641	1,093,886,732
减：所得税	157,204,116	152,569,132	195,816,425	259,251,155
五、净利润	505,138,976	491,182,481	630,413,216	834,635,576
归属母公司所有者净利润	464,894,516	451,887,883	579,980,159	767,864,730
六、每股收益：		0.63	0.81	1.07

资料来源：WIND

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。