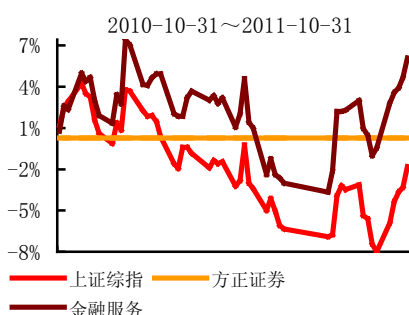


分析师： 宋健
执业证书编号： S00500120001
Tel: 010-59355925
Email: songj@chinans.com.cn
地址： 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)

金融服务	
投资评级	
本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	8

市场数据	
市价(元)	6.80
上市的流通 A 股(亿股)	8.25
总股本(亿股)	61.00
52 周股价最高最低(元)	5.41-7.45
上证指数/深证成指	2473.41/10561.99
2010 年股息率	0.00%

52 周相对市场表现



相关研究

方正证券 (601901. SH)

业务降幅超行业平均水平

投资要点

● **公司业绩下降高于行业平均水平。**公司公布的 1-9 月业绩报告显示，公司前三季度归属于母公司的净利润 2.19 亿元，同比下降 68.9%，每股收益 0.05 元，其中三季度出现亏损，亏损额 6800 万元。预计全年业绩将出现较大幅度下降。

● **业绩大幅度下降。**各项收入同比下降情况为：经纪业务下降 25%，承销发行业务下降 35%，投资业务（投资收益和公允价值变动亏损合计）亏损 1.82 亿元，去年同期仅亏损 1000 万元。公司同比增长的业务有资产管理和利息收入。资产管理业务出现较大上升，但绝对收入较小。公司发行上市后，利息收入也同比增长 32%。

● **管理费用率上升。**公司各项收入下降同时，管理费率上升，1-9 月管理费用同比去年前三季度上升 21%，管理费用率为 78%，去年同期仅为 42%。

● **维持公司“增持”的投资评级。**公司 8 月上市后，市场一直处于下跌市中，公司上市当季度出现亏损，公司各项业务受到严重影响，募集资金投向也受到一定影响。相比较去年全年 12.7 亿元的净利润水平，公司今年业绩将会出现大幅下降，但公司募集资金多元化运用将会在一定程度上分散风险。预计方正证券 2011-2013 年 EPS 分别为 0.06 和 0.06 元和 0.07 元。维持“增持”评级。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	3087.70	1853	2075	2386
增长率(%)	-6.77	-40.00	12.00	15.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	1248.12	343	384	444
增长率(%)	-9.91	-72.53	12.09	15.43
毛利率(%)	54.22	25.18	25.20	25.22
净资产收益率(%)	14.45	2.28	2.43	2.68
EPS(元)	0.27	0.06	0.06	0.07
P/E(倍)	33.23	121.00	107.95	93.52
P/B(倍)	3.49	2.76	2.63	2.50

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元人民币

	2010	2011E	2012E	2013E
资产：				
货币资金	17009	18062	18578	20064
其中：客户资金存款	11766	10837	11704	12640
结算备付金	5705	5960	6437	6952
其中：客户备付金	5607	5841	6308	6813
交易性金融资产	2392	1679	2252	1974
存出保证金	784	477	515	556
其他流动资产	1	1	1	1
流动资产合计	25,891	26179	27783	29547
可供出售金融资产	1156	1760	1901	1996
固定资产及其他	553	589	636	687
递延所得税资产	156	185	191	196
其他资产	264	280	302	327
非流动资产合计	2,129	2814	3030	3206
资产总计	28024	28993	30813	32753
负债：				
短期借款		0	0	0
交易性金融负债				
卖出回购金融资产款		0	0	0
代理证券款	17037	11921	12874	13904
应付款项	462	480	518	560
流动负债合计	17,499	12401	13393	14464
长期借款				
递延所得税负债	103	100	103	106
预计负债	201	200	210	221
其他负债	1257	1260	1323	1389
非流动负债合计	1561.5	1560	1636	1716
负债合计	19060	13961	15029	16180
所有者权益(或股东权益)：				
股本	4600	6100	6100	6100
少数股东权益	327	393	413	433
归属于母公司所有者权益	8636	14639	15371	16139
所有者权益合计	8964	15032	15784	16573
负债及股东权益总计	28024	28993	30812	32753

利润表

单位：百万元

	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	3088	1853	2075	2386
手续费及佣金净收入	2269	1389	1556	1556
代理买卖证券业务净收	1793	1181	1323	2315
证券承销业务净收入	243	121	133	146
受托客户资产管理业务	9	30	36	43
利息净收入	315	402	422	443
投资净收益	236	306	10	268
公允价值变动净收益	249	(280)	50	80
其他业务收入	18	35	37	39
营业支出	1413	1395	1562	1794
营业税金及附加	138	83	93	107
管理费用	1277	1297	1452	1670
资产减值损失	(8)	0	0	0
其他业务成本	7	15	16	17
营业利润	1674	457	513	592
加：营业外收支	35	9	9	10
利润总额	1710	466	523	602
减：所得税	437	117	131	150
净利润	1272	350	392	451
每股指标：				
股本（百万股）	4600	6100	6100	6100
基本每股收益（元）	0.27	0.06	0.06	0.07

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入增长率%	-6.77	-40.00	12.00	15.00
营业利润增长率%	-10.84	-72.68	12.23	15.31
归属母公司净利润增长率%	-9.91	-72.53	12.09	15.43
获利能力				
毛利率	55.37	25.18	25.20	25.22
净利率	56.07	25.18	25.20	29.01
ROE	13.92	16.09	17.18	18.89
每股指标(元)				
每股收益	0.27	0.06	0.06	0.07
每股净资产	1.95	2.46	2.59	2.72
估值比率				
P/E	25.06	121.00	107.95	93.52
P/B	3.49	19.47	18.55	17.66

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。2007 年获公司优秀研发成果奖，2007 年度在《上海证券报》举办的“顶级券商盈利预测”中对上市公司盈利预测准确率排名第八。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn