

第三季度业绩大幅下滑九成

增持维持

投资要点:

- 📖 第三季度净利润同比下降 92%，经纪业务佣金收入下降 30%
- 📖 投行业务收入增长 10%，平滑部分业绩
- 📖 自营业务收入前三季度同比下降 76%，三季度亏损影响较大

报告摘要:

- **第三季度净利润同比下降 92%**。2011 年前三季度公司实现营业收入 13.15 亿元，同比下降 14.45%，归属上市公司股东净利润 4.59 亿元，同比下降 31.82%，EPS 为 0.23 元，同比下降 32.35%，其中第三季度净利润为 2000 万元，同比下降 92.25%，EPS 为 0.01 元同比下降 92.31%。利润下降主要因经纪业务佣金率下降、自营亏损以及成本上升所致。
- **第三季度经纪业务佣金收入下降 30%，佣金率继续下滑**。前三季度公司实现经纪业务净收入 6.57 亿元，同比下降 20.91%。第三季度经纪业务净收益为 1.91 亿元，同比下降 30.14%，综合佣金率为 0.082%，环比下降 18%，还有下降空间。市场份额 0.99%，环比下降 9%。
- **投行业务收入增长 10%，平滑部分业绩**。投行前三季度实现收入 2 亿元，同比增长 10%，投行业务市场份额 0.5%，排行第 36 位，与去年同期持平；资管业务前三季度收入 1135 万元，同比增长 33.85%，但还不足以影响收入。资产净值排名靠后。
- **自营业务收入前三季度同比下降 76%，三季度亏损影响较大**。前三季度自营业务仅盈利 5900 万元，同比下降 75.82%。截至 9 月 30 日，其自营规模为 39.04 亿元，较年初下降 19.23%，但受市场影响，第三季度亏损 7800 万元，同比下降 146.17%。
- **估值**。假设 2011 年，市场日均股票成交额 2100 亿元，自营收益率为 3%。公司 11 年、12 年、13 年 EPS 为 0.46 元，0.55 和 0.57 元，对应市盈率 23 倍，19 倍和 19 倍，未来转融通业务可能年内启动将刺激券商板块上行，公司净资本排行也第 10 位，有一定竞争优势，在第四度乐观谨慎的市场研判下，维持公司增持评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,185	2,242	1,942	2,392	2,465
Growth (%)	76.72%	2.59%	-13.38%	23.14%	3.07%
净利润	1,042	926	899	1,089	1,121
Growth (%)	99.92%	-11.17%	-2.95%	21.18%	2.93%
每股收益	0.53	0.47	0.46	0.55	0.57
每股净资产	7.70	8.05	8.44	8.91	9.39

非银行金融研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

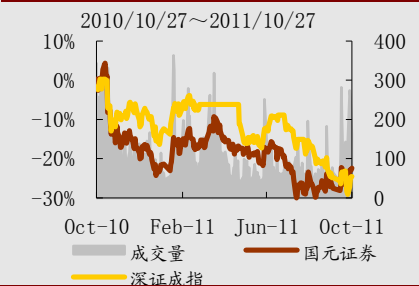
联系人:

孙羽薇

电话: 010-88085965

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



报告日期 户均持股数变化

20110630	14952
20110331	14338
20101231	13913

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《券商行业将加速分化》2011/10
- 2 《2、3 季度券商业绩堪忧》2011/9
《国元证券: 直投业务进入收获期》, 2011.4
- 2 《国元证券: 直投项目快速发展》, 2011.3
- 3 《国元证券: 稳健经营防风险》, 2010.8

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,185	2,242	1,942	2,392	2,465	货币资金	24,613	15,762	17,339	19,073	20,980
手续费净收入	1,730	1,533	1,227	1,225	1,200	结算备付与保证金	1,408	1,472	1,679	1,924	2,217
代理买卖证券业务净收入	1,539	1,226	941	931	922	交易性金融资产	1,316	1,219	2,195	2,195	2,195
证券承销业务净收入	114	249	249	249	224	买入返售金融资产	0	0	628	628	628
资产管理业务净收入	33	26	37	45	54	可供出售金融资产	662	3,613	6,143	6,757	7,433
利息净收入	166	330	363	400	440	其他资产	1,387	12,573	2,934	3,704	4,826
投资收益及公允价值变动	281	373	347	766	825	资产总计	29,386	34,640	30,917	34,281	38,278
其他业务收入	8	6	4	0	0	短期借款	0	0	0	0	0
营业支出	-864	-1,054	744	940	971	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-102	-101	-101	-101	-102	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-742	-930	845	1,041	1,073	卖出回购金融资产款	0	0	0	0	0
营业利润	1,321	1,188	1,198	1,452	1,494	代理买卖证券款	13,684	9,159	10,411	11,452	12,598
营业外收支	2	9	0	0	0	其他负债	518	762	3,772	5,169	7,068
利润总额	1,323	1,197	1,198	1,452	1,494	负债合计	14,202	9,921	14,183	16,621	19,666
所得税	-281	-271	300	363	374	股本	1,964	1,964	1,964	1,964	1,964
净利润	1,042	926	899	1,089	1,121	归属母公司所有者权益	15,132	15,818	16,575	17,492	18,435
归属母公司所有者净利润	1,037	925	898	1,088	1,120	少数股东权益	51	152	159	168	177
少数股东损益	5	1	1	1	1	所有者权益合计	15,183	15,970	16,734	17,660	18,612
经营指标						风险指标					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
平均总资产收益率	5.02%	2.89%	2.74%	3.34%	3.09%	净资本	14,592	14,805	15,065	15,513	15,811
平均净资产收益率	5.22%	2.99%	2.77%	3.19%	3.12%	扣除代买卖证券款负债率	3.30%	2.99%	18.39%	22.64%	27.52%
管理费用率	-33.95%	-41.46%	43.53%	43.53%	43.53%	自营规模/净资本	13.55%	32.64%	55.35%	57.71%	60.89%
营业收入/总资产	10.58%	7.00%	5.93%	7.34%	6.79%	权益自营规模/净资本	9.67%	19.20%	24.91%	28.85%	30.45%
每股数据(元)						估值					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.53	0.47	0.46	0.55	0.57	市盈率	20.2	22.6	23.3	19.2	18.7
每股净资产	7.7	8.1	8.4	8.9	9.4	市净率	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

黄立军: 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@hysec.com			

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

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、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。