

承销项目减少自营收益颇丰

增持维持

投资要点:

- 📖 一季度业绩同比下降 39%
- 📖 一季度经纪业务佣金收入下降 35%，佣金率下滑趋缓。
- 📖 投行业务收入下降 90% 自营收益增 91%

报告摘要:

- **一季度业绩同比下降 39%**。2012 年一季度公司实现营业收入 4.31 亿元，同比下降 26.98%，归属上市公司股东净利润 1.55 亿元，同比下降 38.85%，EPS 为 0.08 元，同比下降 38.46%。利润下降主要因经纪、承销业务净收入下降所致。
- **一季度经纪业务佣金收入下降 35%，佣金率下滑趋缓**。一季度公司实现经纪业务净收入 1.64 亿元，同比下降 35.11%，所占收入比例由 43% 降升至 38%。佣金率为 0.083%，同比下降 6%。市场份额 1.10%，环比下降 3.51%。一季度交易额同比下降 31.21%。
- **投行业务收入下降 90%**。投行业务一季度收入 0.16 亿元，同比下降 90.42%，降幅较大，所占收入比例也由 28% 骤降至 4%，缩水明显，主要系公司完成承销 IPO 项目数量减少所致，公司无主承销债券类项目。投行市场份额 0.07%，排行业第 53 位，与去年同期（第 26 位）下降明显。利息净收入 1.42 亿元，同比上升 34.64%，主要系公司存放银行存款和融出资金规模增加所致。
- **自营业务收入盈利同比增加 91%**。一季度自营业务盈利 0.95 亿元，同比增 91.21%。其自营规模为 42.28 亿元，自营收入占比上升至 21%，同比大幅增加。
- **估值**。假设 2012 年，市场日均股票成交额 2100 亿元，自营收益率为 3%。公司 12 年、13 年、14 年 EPS 为 0.41 元，0.51 和 0.61 元，对应市盈率 27 倍，22 倍和 18 倍，未来创新业务将促板块上升，公司规模较大，创新业务发展有优势，维持公司增持评级。

非银行金融研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-8801 3577

Email: huanglijun@hysec.com

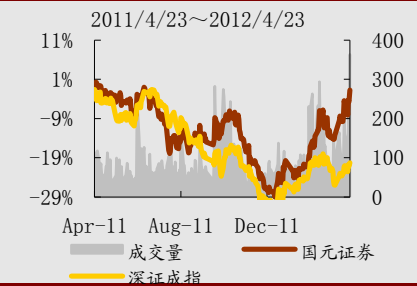
联系人:

孙羽薇

电话: 010-8801 3557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20111231	15928	
20110930	15620	
20110630	14952	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*2011 年报点评*国元证券: *000728*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2012.3
- 2 《宏源证券*三季度点评*国元证券: 第三季度业绩大幅下滑九成*000728*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2011.10
- 3 《宏源证券*季报点评*国元证券: 直投业务进入收获期*000728*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2011.4
- 4 《宏源证券*年报点评*国元证券: 直投项目快速发展*000728*非银行金融*

主营业务指标	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,185	2,242	1,775	2,126	2,483
Growth (%)	76.72%	2.59%	-20.83%	19.77%	16.77%
净利润	1,042	926	563	807	994
Growth (%)	99.92%	-11.17%	-39.23%	43.41%	23.13%
每股收益(元)	0.5	0.47	0.29	0.41	0.51
每股净资产	7.7	8.05	7.53	7.81	8.23

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,242	1,775	2,126	2,483	2,801
手续费净收入	1,533	1,118	1,166	1,367	1,536
代理买卖证券业务净收入	1,226	792	929	1,059	1,165
证券承销业务净收入	249	277	220	286	343
资产管理业务净收入	26	14	17	22	28
利息净收入	330	531	585	701	842
投资收益及公允价值变动	373	112	376	414	423
其他业务收入	6	13	0	0	0
营业支出	-1,054	-1,078	-1,101	-1,220	-1,280
营业税金及附加	-101	-71	-101	-102	-103
业务及管理费	-930	-987	-999	-1,117	-1,177
营业利润	1,188	697	1,025	1,263	1,521
营业外收支	9	7	0	0	0
利润总额	1,197	704	1,025	1,263	1,521
所得税	-271	-141	-218	-269	-318
净利润	926	563	807	994	1,204
归属母公司所有者净利润	925	563	807	994	1,204
少数股东损益	1	0	0	0	0
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
平均总资产收益率	2.89%	1.97%	3.29%	3.49%	3.69%
平均净资产收益率	2.99%	1.84%	2.68%	3.15%	3.61%
管理费用率	-41.46%	-55.60%	-47.00%	-45.00%	-42.00%
营业收入/总资产	7.00%	6.20%	8.66%	8.71%	8.60%
每股数据(元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.47	0.29	0.41	0.51	0.61
每股净资产	8.05	7.53	7.81	8.23	8.75

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	2,242	1,775	2,126	2,483	2,801
手续费净收入	1,533	1,118	1,166	1,367	1,536
代理买卖证券业务净收入	1,226	792	929	1,059	1,165
证券承销业务净收入	249	277	220	286	343
资产管理业务净收入	26	14	17	22	28
利息净收入	330	531	585	701	842
投资收益及公允价值变动	373	112	376	414	423
其他业务收入	6	13	0	0	0
营业支出	-1,054	-1,078	-1,101	-1,220	-1,280
营业税金及附加	-101	-71	-101	-102	-103
业务及管理费	-930	-987	-999	-1,117	-1,177
营业利润	1,188	697	1,025	1,263	1,521
营业外收支	9	7	0	0	0
利润总额	1,197	704	1,025	1,263	1,521
所得税	-271	-141	-218	-269	-318
净利润	926	563	807	994	1,204
归属母公司所有者净利润	925	563	807	994	1,204
少数股东损益	1	0	0	0	0
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
平均总资产收益率	2.89%	1.97%	3.29%	3.49%	3.69%
平均净资产收益率	2.99%	1.84%	2.68%	3.15%	3.61%
管理费用率	-41.46%	-55.60%	-47.00%	-45.00%	-42.00%
营业收入/总资产	7.00%	6.20%	8.66%	8.71%	8.60%
每股数据(元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.47	0.29	0.41	0.51	0.61
每股净资产	8.05	7.53	7.81	8.23	8.75

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	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@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。