



29 亿短融落地助推类贷款业务

买入 维持

投资要点:

- 自营、经纪业务推动前三季度公司业绩高增长
- 融资能力提升主推“类放贷”业务发展
- 杠杆有望进一步提高,公司业绩仍有很大增长空间

报告摘要:

- **自营、经纪业务推动业绩高增长。**公司前三季度实现营收 13.9 亿,同比增 60%,归属母公司净利润 4.4 亿,同比增 2 倍,其中三季度公司营收 4.5 亿,同比增 75%,归属母公司股东净利润 1.4 亿,同比增 6 倍,公司业绩的大幅提高主要因经纪和自营业务的带动。
- **自营趋稳健,业绩增幅 3.7 倍。**前三季度自营业务收入 5.6 亿元,同比增 3.7 倍,自营风格趋稳健,固定收益类产品配置比例逐步提高,上半年固收类配置占自营盘总规模 87%,较去年同期提升四个百分点;前三季度经纪业务实现收入 5.4 亿,同比增 41%,主要因市场交易额上升所致,前三季度公司交易量 5038 亿,同比增,39%。
- **融资能力提升助推类贷款业务发展。**公司第一、二期短期融资券分别于 7 月与 10 月发行,共募集短期资金 29 亿,19 亿公司债也于 8 月 16 日获监管部门同意,公司将择机发行,另外公司已获转融通业务资格,融资能力进一步提升,融资能力提升有望助推类放贷业务发展:截至 9 月末公司两融余额 16 亿,较年初增 3.6 倍,上半年两融利息收入 4008 万;公司已于 7 月获股票质押回购业务资格,充足的资金供应将保障资本消耗型业务的长期发展。
- **投资建议。**融资计划的落实助推类放贷业务发展,公司杠杆水平也进一步提高,13 年 3 季度末公司已有 2.6 倍杠杆,若公司债年内发行,我们预计杆杠率将进一步提升至 3 以上。我们看好公司类贷款业务的发展及杠杆率提升对 EPS 的推动作用,预计 13 年-15 年 EPS 为 0.57、0.62、0.69,因今年预期增长率高,建议维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	809.64	1,200.27	1,710.07	1,869.73	2,171.57
增长率 (%)	-52.37%	48.25%	42.47%	9.34%	16.14%
归母净利润(百万)	-151.00	151.23	558.51	603.18	676.11
增长率 (%)	-128.65%	-200.15%	269.31%	8.00%	12.09%
每股收益	-0.24	0.20	0.57	0.62	0.69
市净率	3.3	2.2	2.0	1.9	1.8

非银行金融行业研究组

分析师:

孙羽薇(S1180513020001)

电话: 010-88013557

Email: sunyuwei@hysec.com

胡翔亦对此报告做出贡献

市场表现



相关研究

- 《方正证券:业绩进入上升通道,并购伏虎添翼》
2013-10-23
- 《优先股消息刺激金融股上扬》
2013-9-16
- 《重申交易性机会已现,持续看好券商板块》
2013-9-2
- 《上交所:进一步论证 T+0 交易制度》
2013-8-27
- 《海通证券:各创新业务领先,夯实龙头地位》
2013-8-26
- 《光大乌龙指促严监管,或缓创新》
2013-8-19
- 《光大证券:乌龙指或致交易型创新业务放缓》
2013-8-19

利润表

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
营业收入	1,700	810	1,200	1,710	1,870	2,172
手续费净收入	1,387	845	808	932	1,059	1,227
代理买卖证券业务净收入	1,110	688	493	649	660	689
证券承销业务净收入	145	42	198	71	111	139
资产管理业务净收入	60	47	35	128	192	288
利息净收入	100	99	135	171	172	254
投资收益及公允价值变动	203	-148	239	587	617	666
其他业务收入	9	13	19	20	22	24
营业支出	1,016	988	1,045	1,071	1,177	1,393
营业税金及附加	86	48	51	73	80	93
业务及管理费	917	932	993	992	1,095	1,298
营业利润	686	-178	155	639	692	779
营业外收支	2	10	24	24	24	24
利润总额	686	-168	180	663	717	803
所得税	158	17	28	105	113	127
净利润	527	-151	151	559	603	676
归属母公司所有者净利润	527	-152	151	559	603	676
少数股东损益	0	1	1	0	0	0
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
平均总资产收益率	2.75%	-0.94%	1.04%	2.83%	2.50%	2.52%

平均净资产收益率	16.17%	-4.63%	2.93%	7.50%	7.60%	7.97%
管理费用率	53.94%	115.16%	82.75%	58.00%	58.58%	59.75%
营业收入/总资产	8.86%	5.04%	8.27%	8.66%	7.75%	8.09%
每股数据 (元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
每股收益	0.82	-0.24	0.20	0.57	0.62	0.69
每股净资产	5.42	4.83	7.36	7.85	8.37	8.96

资产负债表

资产负债表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
货币资金	11,563	8,778	6,926	6,788	7,466	8,586
结算备付与保证金	4,568	1,013	1,184	1,597	1,757	1,984
交易性金融资产	1,556	919	3,276	2,323	2,555	2,683
买入返售金融资产	0	0	0	1,600	1,760	1,936
可供出售金融资产	440	256	2,916	3,972	4,170	4,587
其他资产	1,449	1,568	2,175	6,716	7,545	8,640
资产总计	19,576	12,534	16,478	22,996	25,254	28,417
短期借款	0	0	0	0	0	0
交易性金融负债	0	0	0	0	0	0
衍生金融负债	0	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	0	0	2,378	4,281	5,137	6,164
代理买卖证券款	13,657	7,155	6,584	6,729	7,402	8,513
其他负债	2,450	2,286	303	4,298	4,514	4,966
负债合计	16,107	9,441	9,265	15,308	17,053	19,642
股本	639	639	979	979	979	979
归属母公司所有者权益	3,465	3,086	7,206	7,680	8,193	8,768
少数股东权益	3,469	7	7	7	7	7
所有者权益合计	3,469	3,093	7,213	7,688	8,201	8,775
风险指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E

净资本	3,042	2,512	6,410	6,857	7,349	7,890
扣除代买卖证券款负债率	41.39%	42.50%	27.10%	52.74%	54.06%	55.91%
自营规模/净资本	32.77%	46.77%	96.60%	91.80%	91.52%	92.16%
权益自营规模/净资本	32.77%	46.77%	16.80%	12.19%	11.34%	11.42%
估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
市盈率	19.3	-66.2	75.95	26.6	24.64	21.99
市净率	2.9	3.3	2.2	2.0	1.9	1.8

作者简介:

孙羽薇: 宏源证券研究所金融行业组长, 工商管理金融专业硕士。曾服务于瑞银证券机构销售。2011、2012 年连续两年新财富分析师排名随组入围, 2012 年排名第六。

机构销售团队

机构销售团队					
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机构	上海保险/私募	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
		李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	银行/信托	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@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。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。