

# 投行业务有望迎来业绩释放

## 增持 维持

### 投资要点:

- 📖 前三季度公司营收同比增 23.7%
- 📖 经纪、自营业务大幅增长提升公司整体业绩
- 📖 120 亿增发方案助力“类贷款”业务发展

### 报告摘要:

- **公司业绩大幅提升。**前三季度公司实现营收 44.4 亿，同比增 23.7%，归属上市公司股东净利润 15.8 亿，同比增 30%。
- **经纪、自营业务大幅增长提升公司整体业绩。**前三季度公司经纪实现收入 21.5 亿，同比增 59%，经纪业务增长主要系交易额与佣金率双升所致，前三季度公司交易额达 3 万亿，同比增 50%，综合佣金率达 0.071%，同比增 5.5%。前三季度公司自营业务实现收入 13.6 亿，同比增 10%。资管业务高速增长，但收入占比较小，对总体业绩提升影响较小，前三季度公司资管业务实现收入 1.2 亿，同比增 90%，收入占比仅 2.7%。前三季度投行实现收入 1 亿，同比减少 68%，主要系 IPO 暂停所致，但 IPO 年内开闸应是大概率事件，已过会企业名单中，国信、招商并列第一，各 7 家，公司投行业务有望迎来业绩释放。
- **120 亿增发方案获董事会通过或助力“类贷款”业务发展。**公司类贷款业务迅速发展，截止 9 月，公司两融余额达 156 亿，较年初增 2.3 倍，行业排名第六。截止目前，公司共有 13 笔股票质押式回购业务，质押股票参考市值为 18 亿，业务规模行业第九。10 月，公司董事会通过了向特定对象非公开发行普通股的议案，根据议案，公司将募集不超过 120 亿元资金全部用于补充公司资本金和营运资金以扩大创新业务规模，若此次发行成功有望推动公司类贷款业务进一步发展。
- **投资建议：**120 亿增发完成后，公司资本实力有望进一步提升，利好公司类贷款创新业务进一步发展，预计 13-15 年 EPS 为 0.60、0.72 和 0.79 元，对应 PB 为 1.8、1.7 和 1.4，维持增持评级。

主要经营指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	5,225	4,666	5,219	6,277	6,874
增长率 (%)	-19.45%	-10.71%	11.87%	20.27%	9.51%
归母净利润(百万)	2,008	1,646	2,055	2,466	2,701
增长率 (%)	-37.80%	-18.04%	24.84%	20.02%	9.52%
每股收益	0.43	0.35	0.60	0.72	0.79
市净率	1.8	1.7	1.8	1.7	1.4

### 金融研究组

#### 分析师:

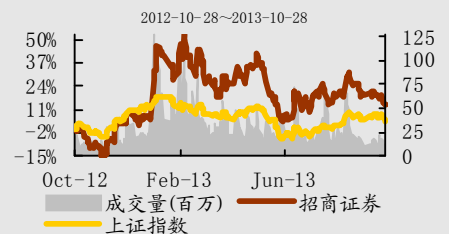
孙羽薇(S1180513020001)

电话: 010-88013557

Email: [sunyuwei@hysec.com](mailto:sunyuwei@hysec.com)

胡翔亦对此报告做出贡献

### 市场表现



### 相关研究

- 《长江证券：武汉金改利好公司创新业务》  
2013-10-28
- 《东北证券：29 亿短融落地助推类贷款业务》  
2013-10-24
- 《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
- 《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
- 《方正证券：战略升级现雏形，拐点将现》  
2013-1-8

**利润表**

<b>利润表(百万元)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
<b>营业收入</b>	5,225	4,666	5,219	6,277	6,874
手续费净收入	3,604	2,442	2,808	3,597	4,003
代理买卖证券业务净收入	2,269	1,787	2,409	2,529	2,775
证券承销业务净收入	992	340	135	725	754
资产管理业务净收入	104	101	174	231	335
利息净收入	689	565	704	739	776
投资收益及公允价值变动	883	1,639	1,664	1,896	2,049
其他业务收入	49	19	19	19	19
<b>营业支出</b>	2,662	2,794	2,889	3,474	3,804
营业税金及附加	272	249	279	336	368
业务及管理费	2,390	2,545	2,610	3,139	3,437
<b>营业利润</b>	2,561	1,869	2,331	2,803	3,069
营业外收支	3	6	10	7	8
<b>利润总额</b>	2,008	1,646	2,055	2,466	2,701
所得税	556	229	286	343	376
<b>净利润</b>	2,008	1,646	2,055	2,466	2,701
归属母公司所有者净利润	2,008	1,646	2,055	2,466	2,701
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>经营指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
平均总资产收益率	2.15%	2.28%	2.54%	2.70%	2.63%

平均净资产收益率	8.26%	6.53%	7.73%	8.68%	8.49%
管理费用率	-45.74%	-54.55%	-50.00%	-50.00%	-50.00%
营业收入/总资产	5.58%	6.46%	6.45%	6.86%	6.70%
<b>每股数据 (元)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
每股收益	0.43	0.35	0.60	0.72	0.79
每股净资产	5.29	5.53	5.88	6.30	7.35

## 资产负债表

资产负债表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E
货币资金	31,510	28,913	33,250	39,900	47,880
结算备付与保证金	4,837	5,212	5,540	6,634	7,945
交易性金融资产	14,701	23,840	15,104	16,614	18,276
买入返售金融资产	214	217	3,012	3,614	4,337
可供出售金融资产	7,267	4,830	3,649	4,014	4,215
其他资产	10,328	12,525	25,779	25,797	25,816
<b>资产总计</b>	<b>68,857</b>	<b>75,537</b>	<b>86,334</b>	<b>96,573</b>	<b>108,469</b>
短期借款	712	789	1,424	1,566	1,723
交易性金融负债	102	281	553	608	669
衍生金融负债	0	0	50	55	61

卖出回购金融资产款	9,040	14,123	3,637	4,001	4,401
代理买卖证券款	32,139	30,110	34,336	41,203	49,443
其他负债	2,194	4,467	18,922	19,754	17,924
<b>负债合计</b>	<b>44,188</b>	<b>49,769</b>	<b>58,921</b>	<b>67,187</b>	<b>74,221</b>
股本	4,661	4,661	4,661	4,661	4,661
归属母公司所有者权益	24,669	25,766	27,413	29,386	34,248
少数股东权益	0	2	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>24,669</b>	<b>25,769</b>	<b>27,413</b>	<b>29,386</b>	<b>34,248</b>

<b>风险指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
净资本	23,990	25,075	26,397	28,370	33,232
扣除代买卖证券款负债率	32.81%	43.27%	47.28%	46.93%	41.98%
自营规模/净资本	91.57%	114.34%	71.04%	72.71%	67.68%
权益自营规模/净资本	21.98%	28.57%	14.20%	14.54%	13.53%
<b>估值</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
市盈率	24.6	30.3	17.6	14.7	13.4
市净率	2.0	1.9	1.8	1.7	1.4

**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
机构	上海保险/私募	周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
		赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	银行/信托	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		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。