

# 投行信用业务发力 业绩小幅增长

**增持 维持**

目标价格：暂无

## 投资要点：

- 公司业绩小幅增长，归属上市公司股东净利润同比增 7.81%
- 投行和信用业务是公司业绩增长的主要因素
- 公司或受益于“东北振兴”等区域利好政策

## 报告摘要：

- 公司业绩小幅增长，同比微增 7.81%。上半年公司实现营收 10.8 亿元，同比增 14.8%，归属母公司股东净利润 3.31 亿元，同比微增 7.8%。信用业务和投行业务是公司业绩增长的重要支撑，自营和资管的业绩下滑拖累了业绩的进一步表现。
- 投行和信用业务实现较快发展。受益于 IPO 开闸和多元化发展战略，公司投行业务快速发展，上半年承销保荐净收入 1.03 亿，同比增 1.2 倍。随着公司融资渠道的拓展和杠杆率的提升，公司信用业务获得了快速发展，上半年公司实现利息净收入 1.6 亿，同比增 1.5 倍，其中报告期末两融余额 35 亿，较年初增 51%。
- 自营和资管业务出现一定幅度下滑，拖累业绩表现。上半年公司自营业务实现收入 3.6 亿元，同比下滑 50%，公司资管业务实现收入 0.2 亿元，同比下滑 76%。
- 公司或将受益于“东北振兴”等区域利好政策。国务院近日印发《关于近期支持东北振兴若干重大政策举措的意见》，要求抓紧实施一批重大政策、实现东北振兴。作为东北本土券商，公司在东北具有较强的市场影响力，因此，公司或将是“东北振兴”政策最大受益券商。
- 投资建议。公司自营收入比重过高，导致公司收入对市场的敏感度较高，短期看，公司业绩的表现很大程度取决于资本市场的牛熊转换。我们建议在牛市确定性较大的情况下，配置公司股票，预计 14/15 年 EPS 为 0.26/0.28 元，维持增持评级。

主要经营指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(百万)	1,200.27	1,731.58	1,826.17	2,009.74	2,185.61
增长率 (%)	48.25%	44.27%	5.46%	10.05%	8.75%
归母净利润(百万)	151.23	483.16	505.28	555.21	603.04
增长率 (%)	-200.15%	219.49%	4.58%	9.88%	8.61%
每股收益	0.20	0.49	0.26	0.28	0.31
市盈率	76	31	34	31	29

## 非银行金融研究组

### 分析师：

易欢欢(S1180513040001)

电话：010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

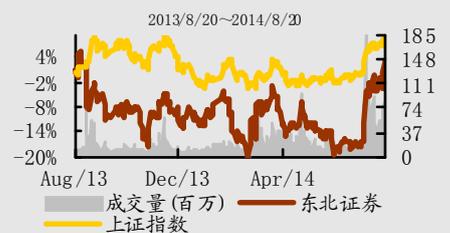
### 研究助理：

胡翔

电话：010-88085227

Email: huxiang@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

- 《振芯科技：业绩反转，有望受益北斗提速》  
2014/8/20
- 《新大陆：二维码龙头抢占物联网“新大陆”》  
2014/8/20
- 《捷成股份：基础扎实战略清晰，高增长可持续》  
2014/8/20
- 《国元证券》  
2014/8/19
- 《超图软件：技术全面，受益地理信息发展新机遇》  
2014/8/19
- 《平台公司流量变现已拉开序幕》  
2014/8/13

表 1、利润表相关

利润表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	810	1,200	1,732	1,826	2,010	2,186
手续费净收入	845	808	1,054	1,068	1,182	1,257
代理买卖证券业务净收入	688	493	783	751	785	825
证券承销业务净收入	42	198	121	139	167	184
资产管理业务净收入	47	35	54	81	1	2
利息净收入	99	135	167	221	260	286
投资收益及公允价值变动	-148	239	500	525	555	628
其他业务收入	13	19	11	12	13	15
<b>营业支出</b>	988	1,045	1,200	1,233	1,357	1,475
营业税金及附加	48	51	106	111	122	133
业务及管理费	932	993	1,063	1,121	1,234	1,342
<b>营业利润</b>	-178	155	567	593	653	710
营业外收支	10	24	11	11	11	11
<b>利润总额</b>	-168	180	578	604	664	721
所得税	17	-28	-95	99	109	118
<b>净利润</b>	-151	151	483	505	555	603
归属母公司所有者净利润	-152	151	480	505	555	603
少数股东损益	1	1	3	0	0	0
<b>经营指标</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
平均总资产收益率	0	1.04%	2.64%	2.43%	2.46%	2.46%

平均净资产收益率	-4.63%	2.93%	6.56%	6.61%	6.85%	7.02%
管理费用率	115.16%	82.75%	61.38%	61.38%	61.38%	61.38%
营业收入/总资产	5.04%	8.27%	9.51%	8.79%	8.89%	8.91%
<b>每股数据 (元)</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>
每股收益	-0.24	0.20	0.49	0.26	0.28	0.31
每股净资产	4.8	7.36	7.60	4.02	4.26	4.52

表 2、资产负债表相关

资产负债表(百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
货币资金	8,778	6,926	6,128	6,740	7,751	8,139
结算备付与保证金	1,013	1,184	1,052	1,157	1,298	1,399
交易性金融资产	919	3,276	3,725	4,098	4,303	4,518
买入返售金融资产	0	0	1,718	3,600	3,780	3,969
可供出售金融资产	256	2,916	2,720	2,100	2,310	2,541
其他资产	1,568	2,175	4,590	3,912	4,149	4,882

资产总计	12,534	16,478	19,933	21,607	23,590	25,448
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	2,378	3,103	0	0	0
代理买卖证券款	7,155	6,584	6,162	6,761	7,776	8,164
其他负债	2,286	303	3,126	6,875	7,372	8,328
负债合计	9,441	9,265	12,391	13,636	15,147	16,493
股本	639	979	979	1,957	1,957	1,957
归属母公司所有者权益	3,086	7,206	7,434	7,864	8,336	8,848
少数股东权益	7	7	107	107	7	8
所有者权益合计	3,093	7,213	7,542	7,971	8,443	8,956

风险指标	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
净资本	2,512	6,410	6,621	7,045	7,469	7,931
扣除代买卖证券款负债率	42.50%	27.10%	45.23%	46.31%	46.61%	48.19%
自营规模/净资本	46.77%	96.60%	97.35%	87.98%	88.53%	89.00%
权益自营规模/净资本	46.77%	16.80%	12.06%	10.90%	10.97%	11.03%

估值	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
市盈率	-59.67	75.95	30.96	34.20	31.13	28.66
市净率	3.0	1.9	1.88	2.2	2.1	2.0

**作者简介:**

**易欢欢:** 宏源证券研究所副所长(机构客户部副总经理), 战略新兴产业 首席分析师, 聚焦计算机与互联网行业。毕业于北京大学通信与信息系统硕士, 应用数学学士, 2011 年水晶球、新财富最佳分析师第一名, 2012 年水晶球最佳分析师非公募第一名, 新财富最佳分析师第二名, 2013 年新财富最佳分析师第二名。

代表作: 大数据时代系列报告、云计算系列报告、北斗地理信息、智能交通系列报告。

**机构销售团队**

		姓名	手机号	座机号	邮箱
公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@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	zhoudi@hysec.com	
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@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。