

资本中介业务优势逐步显现

增持 维持

目标价格：暂无

投资要点:

- 📖 归属母公司股东净利润 28.8 亿，同比增 8%
- 📖 资本中介和投行业务是公司业绩增长的两大驱动因素
- 📖 公司创新氛围浓厚，国际化战略已扬帆起航

报告摘要:

- **公司盈利水平小幅提升。**上半年公司实现营收 67.1 亿元，同比增 18%，归属上市公司股东净利润 28.8 亿，同比增 8%，公司融资融券、股票质押、融资租赁等业务发展迅速，净利息收入迅速增长，在 IPO 开闸，一级市场发行规模增长的背景下，公司的投行业务增速显著，资本中介和投行业务成为公司业绩增长的两大驱动因素。
- **资本中介业务大踏步前进。**受益融资渠道和融资成本上的优势，以融资融券、股票质押和融资租赁为代表的资本中介业务获得快速发展：截止 6 月底，公司两融余额 256.6 亿元，较年初增长 27.5%，市场份额排名行业第三，报告期公司完成对恒信租赁的股权交割，发挥集团优势，基金推进业务合作，上半年恒信总资产已达 168 亿元，较年初增长 26%，实现利润 2.4 亿。得益于资本中介业务的发展，净利息收入大幅增长，上半年公司净利息收入为 15.1 亿元，同比增长 50%，
- **投行业务业绩快速增长。**在 IPO 开闸和一级市场发行规模增长的背景下，公司投行业务快速发展，上半年公司主承销规模达到 445 亿元，其中股权类融资规模 135 亿元，债权类融资规模 310 亿。上半年投行业务净收入 7.4 亿，同比增长 16%。
- **投资建议。**公司资本实力雄厚，创新积极，公司多次被监管机构指定为首批参与新业务试点，公司全方位的国际业务平台已初步成型，公司相继收购香港大福证券和恒信租赁，同时公司获批在上海自贸区设立分公司，跨境业务有望进一步发展。预计公司 14/15 年 EPS 为 0.61/0.74 元，维持增持评级。

主要经营指标	2012	2013	2014	2015	2016
营业收入(百万)	9,141	10,455	13,428	15,295	17,439
增长率 (%)	-1.64%	14.38%	28.44%	13.91%	14.02%
归母净利润(百万)	3,234	4,281	5,985	7,251	8,624
增长率 (%)	-1.45%	32.35%	39.80%	21.14%	18.94%
每股收益	0.34	0.45	0.61	0.74	0.88
市盈率	29	22	16	13	11

非银行金融研究组

分析师:

易欢欢(S1180513040001)

电话: 010-88085952

Email: yihuanhuan@hysec.com

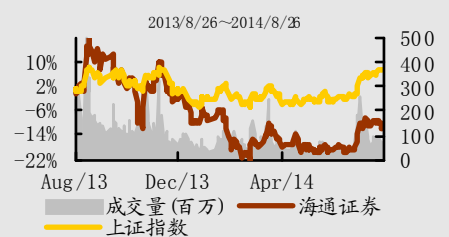
研究助理:

胡翔

电话: 010-88085227

Email: huxiang@hysec.com

市场表现



相关研究

- 《一人一户有望破题，互金发展将提速》
2014/8/25
- 《东吴证券：左手互联网 右手新三板》
2014/8/25
- 《天泽信息：传统业务回暖，进入精准农业》
2014/8/25
- 《启明星辰：国产春风袭来，龙头价值凸显》
2014/8/25
- 《东方财富：互联网金融发力，延续高速增长》
2014/8/25
- 《东土科技：开拓军方、海外市场，增长加速》
2014/8/24

表 1、利润表相关

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
营业收入	9,768	9,293	9,141	10,455	13,428	15,295	17,439
手续费净收入	7,208	5,523	4,385	5,902	5,718	6,668	7,335
代理买卖证券业务净收入	4,864	3,041	2,274	3,925	3,964	5,078	5,923
证券承销业务净收入	920	839	657	887	1,486	2,085	2,684
资产管理业务净收入	1,457	1,946	1,631	917	1,144	1,063	1,250
利息净收入	1,366	2,093	2,121	2,084	3,012	3,940	4,867
投资收益及公允价值变动	1,160	1,580	2,519	2,369	4,658	3,789	3,826
其他业务收入	34	97	115	99	208	338	410
营业支出	-4,935	-5,125	-5,154	-5,115	-6,000	-6,269	-6,692
营业税金及附加	-422	-379	-269	-430	-450	-564	-654
业务及管理费	-4,512	-4,228	-4,011	-4,552	-5,134	-5,689	-6,250
营业利润	4,833	4,168	3,987	5,340	7,428	9,026	10,747
营业外收支	157	132	123	115	247	286	346
利润总额	4,990	4,300	4,109	5,455	7,675	9,312	11,093
所得税	-1,122	-1,018	-875	-1,174	-1,690	-2,061	-2,469
净利润	3,868	3,282	3,234	4,281	5,985	7,251	8,624
归属母公司所有者净利润	3,686	3,103	3,020	4,035	5,800	7,065	8,455
少数股东损益	182	179	215	246	185	185	168
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
平均总资产收益率	3.12%	2.90%	2.68%	2.73%	3.06%	3.34%	3.87%

平均净资产收益率	8.11%	6.71%	5.82%	6.71%	8.91%	9.84%	10.77%
管理费用率	46.19%	45.50%	43.88%	43.54%	38.23%	37.19%	35.84%
营业收入/总资产	8.27%	8.67%	8.12%	7.08%	7.09%	7.22%	7.99%
每股数据 (元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.45	0.38	0.34	0.45	0.61	0.74	0.88
每股净资产	5.77	5.47	6.12	6.42	7.17	7.81	8.57

表 2、资产负债表相关

资产负债表	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
(百万元)							
货币资金	58,318	50,898	52,312	52,936	57,812	57,812	57,812
结算备付与保	22,882	6,191	7,111	9,486	10,877	11,470	12,121
证金							
交易性金融资	15,018	20,505	32,164	47,542	52,297	57,526	63,279
产							
买入返售金融	2,120	606	2,194	9,037	14,839	11,938	13,388
资产							
可供出售金融	6,033	7,189	8,108	7,048	10,471	11,518	12,670
资产							

其他资产	11,041	13,488	24,458	43,074	63,617	63,506	63,436
资产总计	115,413	98,876	126,346	169,124	209,913	213,770	222,707
短期借款	2,922	2,521	8,626	5,796	14,505	9,643	9,981
交易性金融负 债	0	0	6	6,455	8,907	0	0
衍生金融负债	0	0	0	52	17	0	0
卖出回购金融 资产款	0	9,525	16,041	26,447	34,807	25,765	29,006
代理买卖证券 款	63,682	38,014	36,957	40,430	46,858	51,544	56,698
其他负债	3,192	2,207	4,286	25,839	35,626	51,463	44,335
负债合计	69,796	52,266	65,916	105,018	140,720	138,414	140,022
股本	8,228	8,228	9,585	9,585	9,585	9,585	9,585
归属母公司所 有者权益	47,481	45,042	58,680	61,507	68,721	74,842	82,122
少数股东权益	326	1,568	1,751	2,598	471	513	563
所有者权益合 计	47,807	46,611	60,431	64,105	69,192	75,355	82,685
风险指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
净资本	44,946	41,694	53,743	55,705	62,360	67,924	74,590
扣除代买卖证 券款负债率	11.82%	23.42%	32.40%	50.19%	57.56%	53.55%	50.19%

自营规模/净资产	46.91%	66.42%	74.93%	98.00%	100.65%	101.65%	101.82%
权益自营规模/净资产	18.76%	29.68%	37.57%	37.34%	40.08%	40.47%	40.54%
估值	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
市盈率	21.7	25.72	28.53	21.56	16.0	13.2	11.0
市净率	1.68	1.77	1.58	1.51	1.35	1.24	1.13

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

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
		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	zhouidi@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。