

申万宏源 (000166)

2015年01月23日

投资评级： 暂无



业务优势互补 新航母即将起航

——申万宏源上市点评

● 事件描述

宏源证券公司股票将自2015年1月26日起终止上市。与此同时，公司股东换得的申万宏源A股股票将于中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理初始登记后在深圳证券交易所上市交易。申万宏源集团的股票简称为：“申万宏源”，股票代码为：“000166”。

● 业务优势互补 杀入一线券商行列

申万和宏源并购案的最终落地，对未来证券行业并购重组打下了良好的基础。而申银万国和宏源证券在整合中采取的“金控集团+证券公司”的组织构架也将为后续的行业并购提供新的模式。从市场份额来看，合并后的申万宏源2014年经纪业务市场份额达到6.15%，低于中信，高于华泰、海通。融资融券业务市场份额5.64%，低于中信、广发、华泰，与招商旗鼓相当，略低于海通。IPO市场份额1.57%（低于可比券商）、增发市场份额2.79%（低于中信、海通、华泰，高于广发、招商）、债券市场份额2.58%（低于可比券商）。从申万宏源最新公布的财务数据来看，合并后的申万宏源2014年1-8月共实现营业收入74.4亿元，实现净利润26.93亿元；总资产1220.28亿元，净资产351.24亿元，每股收益0.18元，每股净资产2.36元。营业网点超过300家，总市值有望超过2000亿元。

● 投资策略

宏源证券和申银万国在业务上分别具有各自的优势，分业务看，申银万国的经纪业务、研究业务、新三板等业务，宏源证券的固定收益和资产管理业务均居行业前列。两家公司合并后，将通过优势互补，扩大领先优势。在研究、资管、固收、新三板和国际业务等领域的领先地位将进一步巩固，看好两家公司合并后能实现“一加一大于二”的效果。而集团公司综合金融平台后续有望进一步吸纳银行、保险、信托等金融资源，完善金控平台和金融全产业链。我们对公司未来发展及金控平台的完善抱有良好预期，公司后期发展需要关注在合并后双方业务条线、人事处理、企业文化等方面的融合程度。

风险提示：市场下行风险，整合不及预期

分析师：张月慧

SAC 执业证书编号：

S0790514100001

联系电话： 029-88447618

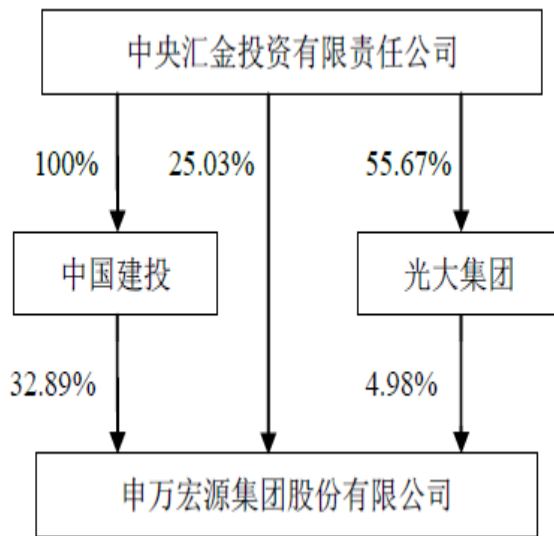
Email: zhangyuehui@kysec.cn

开源证券股份有限公司

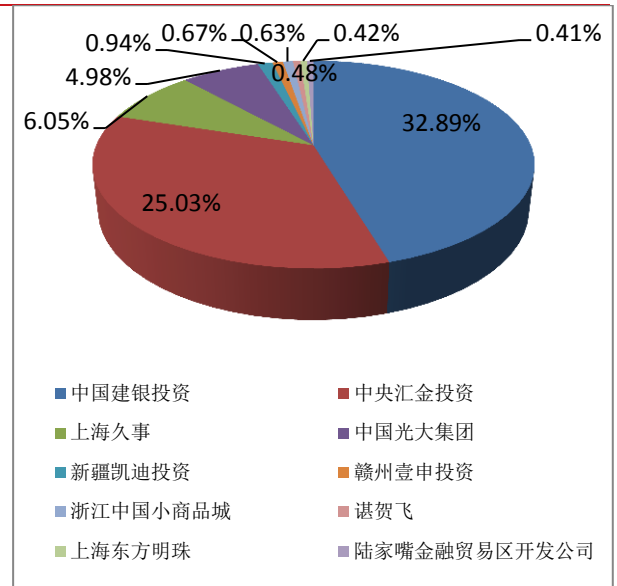
地址：西安市高新区锦业路1号

都市之门B座5层

<http://www.kysec.cn>

图 1：中央汇金为申万宏源实际控制人


数据来源：上市公司公告

图 2：申万宏源前十大股东持股达到 72.49%


数据来源：上市公司公告，开源证券研究所

表 1：申万宏源财务数据

单位：亿元

| | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 | ROE |
|------------------|---------|--------|--------|-------|-------|
| 2013 | 1054.17 | 332.43 | 100.66 | 30.69 | 9.23% |
| 2014(1-8) | 1220.28 | 351.24 | 74.4 | 26.93 | 7.67% |

数据来源：上市公司公告，开源证券研究所

表 2：可比公司财务数据（已发布 2014 年业绩快报公司）

单位：亿元

| 代码 | 券商 | 总资产 | 净资产 | 营业收入 | 净利润 | ROE (%) |
|--------|-------|---------|--------|--------|-------|---------|
| 600837 | 海通证券 | 3526.46 | 682.81 | 179.75 | 76.43 | 11.19 |
| 000776 | 广发证券 | 2408.82 | 396.11 | 133.95 | 50.22 | 12.68 |
| 000166 | 申万宏源* | 1220.28 | 351.24 | 74.4 | 26.93 | 7.67 |

数据来源：wind，上市公司公告，开源证券研究所

*申万宏源财务数据报告期为 2014 年 1-8 月

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

公司简介

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司的经营范围为：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；约定购回；股票质押式回购；证券承销；证券投资基金销售。

业务简介：

■ **代理买卖证券业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。

■ **证券投资咨询业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；

■ **与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：**我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。

■ **证券自营业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。

■ **资产管理业务：**我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。

■ **融资融券业务：**融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

公司下设二十二家营业部：

| | |
|---|------------------|
| 西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北） | 电话：029-87617788 |
| 长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面） | 电话：029-85389098 |
| 纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号） | 电话：029-83542958 |
| 榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层 | 电话：0912-3258261 |
| 榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层 | 电话：0912-8018710 |
| 商洛通江西路证券营业部：商洛市商州区通江西路全兴紫苑 13-5 座一层 | 电话：0914-2987503 |
| 铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号 | 电话：0919-3199313 |
| 渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段 | 电话：0913-8189866 |
| 咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号 | 电话：029-38615030 |
| 咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号 | 电话：029-33660530 |
| 西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2 | 电话：029-81881435 |
| 佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼 | 电话：0757-22363300 |
| 北京开阳路证券营业部：北京市开阳路 1 号瀚海花园大厦 2 层 202 | 电话：010-83570606 |
| 汉中中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期 | 电话：0916-8623535 |
| 韩城盘河路证券营业部：韩城市新城盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户 | 电话：0913-2252666 |
| 锦业路营业部：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层 1 幢 1 单元 10505 室 | 电话：029-88447531 |
| 成都天府大道营业部：成都市高新区天府大道北段 28 号茂业中心 A 塔 2003-2004 | 电话：028-65193979 |

宝鸡清姜路证券营业部：宝鸡市胜利桥南清姜路西铁五处综合楼商铺三楼

电话：0917-3138308

沈阳大南街营业部：沈阳市沈河区大南街 429 号-10 门

电话：024-31281728

安康巴山东路证券营业部：安康市汉滨区巴山东路 41 号

电话：0915-8889006

延安中心街营业部：延安市宝塔区中心街治平大厦 7 楼 712 室

电话：0911-8015880

重庆财富大道营业部：重庆市北部新区财富大道 2 号 3-4

电话：023-63650030