

海通证券：各创新业务开始崭露头角 买入维持

投资要点：

- 第三季度净利润同比下滑 43.05%，第三季度经纪佣金收入下降 34%
- 各创新业务快速发展收入占比持续上升
- 第三季度自营业务受市场影响亏损 1.74 亿元

报告摘要：

- 第三季度净利润同比下滑 43.05%**。2011 年前三季度公司实现营业收入 69.5 亿元，同比增长 2.14%，归属上市公司股东净利润 27.29 亿元，同比下降 0.91%，EPS 为 0.33 元，与同期持平，其中第三季度净利润为 5.48 亿元，同比下降 43.05%，EPS 为 0.06 元，同比下降 45.45%。利润下降主要因经纪业务佣金率下降、自营亏损所致。
- 第三季经纪佣金收入同比下降 34%**。前三季度公司实现经纪业务净收入 25.47 亿元，同比下降 23.94%。第三季度经纪业务净收益为 7.08 亿元，同比下降 34.16%，综合佣金率为 0.084%，环比下降 15%，市场份额 3.59%，下降 13%。
- 各创新业务快速发展收入占比持续上升**。投行前三季度实现收入 7.39 亿元，同比增长 22.16%。资管业务前三季度实现净收入 7.15 亿元，同比增长 47.17%。投行和资管业务占营业收入比重均首次达到 10% 以上，开始对营业收入带来正面的影响。公司前四季度利息收入 15 亿元，同比增长 61%，占比从 14% 上升至 22%，融资融券和自有资金所带来的利息收入是推动其增长的主要原因。
- 第三季度自营业务受市场影响亏损 1.74 亿元**。前三季度自营业务收入 8.91 亿元，同比下降 3.69%。截至 9 月 30 日，其自营规模为 271 亿元，较年初增 29%，但受市场影响，第三季度亏损 1.74 亿元，同比下降 131.59%。
- 估值**：假设 2011 年，市场日均股票成交额 2100 亿元，自营收益率为 3%。公司 11 年 EPS 为 0.5 元，对应市盈率 18 倍，估值较低，未来转融通业务可能年内启动将刺激券商板块上行，维持公司买入评级。

主要经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	8,694	11,086	12,655
Growth (%)	41.86%	-1.73%	-10.99%	27.51%	14.15%
净利润	4,662	3,868	4,239	5,404	6,169
Growth (%)	37.72%	-17.02%	9.57%	27.51%	14.15%
每股收益	0.55	0.45	0.50	0.64	0.73
每股净资产	5.28	5.77	6.21	6.76	7.39

非银行金融研究组

分析师：

黄立军 (S1180209070180)

电话：010-88085983

Email: huanglijun@hysec.com

联系人：

孙羽薇

电话：010-88085965

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



报告日期 户均持股数变化

20110630	3532
20110331	3340
20101231	2887

数据来源：港澳资讯

相关研究

- 《券商行业将加速分化》 2011/10
- 《2、3 季度券商业绩堪忧》 2011/9
- 《海通证券：直投和海外业务发展迅速》，2011.8
- 《海通证券：一季度佣金率见底》，2011.4

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	8,694	11,086	12,655	货币资金	88,432	58,318	64,150	70,565	77,621
手续费净收入	7,755	7,208	6,612	7,825	9,213	结算备付与保证金	7,184	22,882	22,132	24,294	26,672
代理买卖证券业务净收入	6,274	4,864	4,498	5,398	6,478	交易性金融资产	12,897	15,018	16,520	18,172	19,989
证券承销业务净收入	382	920	1,012	1,012	911	买入返售金融资产	0	2,120	13,609	13,609	13,609
资产管理业务净收入	1,419	1,457	2,068	2,672	3,458	可供出售金融资产	6,271	6,033	6,637	7,301	8,031
利息净收入	1,124	1,366	1,319	1,401	1,408	其他资产	5,943	11,041	13,251	13,279	13,310
投资收益及公允价值变动	1,039	1,160	763	1,860	2,033	资产总计	120,727	115,413	136,299	147,219	159,232
其他业务收入	22	34	0	0	0	短期借款	1,077	2,922	0	0	0
营业支出	-4,210	-4,935	3,043	3,880	4,429	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-475	-422	435	554	633	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-3,725	-4,512	2,608	3,326	3,796	卖出回购金融资产款	5,822	0	0	0	0
营业利润	5,730	4,833	5,651	7,206	8,226	代理买卖证券款	66,580	63,682	73,361	80,697	88,767
营业外收支	252	157	0	0	0	其他负债	2,730	3,192	11,529	10,519	9,219
利润总额	5,982	4,990	5,651	7,206	8,226	负债合计	76,208	69,796	84,889	91,216	97,985
所得税	-1,320	-1,122	1,413	1,801	2,056	股本	8,228	8,228	8,228	8,228	8,228
净利润	4,662	3,868	4,239	5,404	6,169	归属母公司所有者权益	43,414	47,481	51,059	55,621	60,829
归属母公司所有者净利润	4,548	3,686	4,134	5,271	6,017	少数股东权益	1,105	326	350	382	417
少数股东损益	114	182	104	133	152	所有者权益合计	44,519	47,807	51,409	56,003	61,247
经营指标						风险指标					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
平均总资产收益率	4.19%	3.12%	3.28%	3.72%	3.93%	净资本	40,663	44,946	47,890	52,223	57,178
平均净资产收益率	11.12%	8.11%	8.39%	9.88%	10.33%	扣除代买卖证券款负债率	17.78%	11.82%	18.32%	15.81%	13.08%
管理费用率	-37.48%	-46.19%	30.00%	30.00%	30.00%	自营规模/净资本	47.14%	46.91%	48.43%	48.85%	49.08%
营业收入/总资产	9.16%	8.27%	6.91%	7.82%	8.26%	权益自营规模/净资本	30.37%	18.76%	24.21%	24.43%	24.54%
每股数据(元)						估值					
	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E		2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
每股收益	0.55	0.45	0.50	0.64	0.73	市盈率	16.5	20.2	18.0	14.1	12.4
每股净资产	5.3	5.8	6.2	6.8	7.4	市净率	1.7	1.6	1.5	1.3	1.2

资料来源: 宏源证券

分析师简介:

黄立军: 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

	郭振举	牟晓凤	孙利群	
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	
华东区域	张璐 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	奚曦 021-51782067 xixi@hysec.com
华南区域	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com	贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com
重点机构	曾利洁 010-88085991 zenglijie@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。