

分析师：宋健

执业证书编号：S0050500120001

Tel: 010-59355925

Email: songj@chinans.com.cn

地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)



# 海通证券 (600837. SH)

## 熊市表现相对稳健

### 投资要点

● **公司业绩显著优于行业平均水平。**公司公布的1-9月业绩报告显示，公司前三季度营业收入增长2%，归属于母公司的净利润27.29亿元，同比下降1%，每股收益0.33元，与去年同期持平。在持续半年多的下跌市中，公司业绩保持稳定，显著优于同业。

● **资管业务和投行业务均同比增长。**资产管理业务收入大幅增长，在弱势的市况下，保持同比增长47%。资管业务收入来源可能是定向资产管理或专项资产管理，集合产品中，公司仍管理6只产品，三季度没有新发集合资管产品。公司投行业务增长48%，市场排名大幅上升。公司前三季度首发10家，总计承销发行家数29家，市场排名由去年同期的第11位跃升至第四位。

● **利息收入大幅增加。**作为公司的一项主要业务收入，利息收入的大幅增长起到了稳定公司业绩的作用。公司前三季度利息收入达15亿元，同比增长60%，反映了公司资金充裕。

● **维持公司“增持”的投资评级。**公司业绩稳定的特征在熊市中体现了公司的优势，资管和投行业务的增长也体现出公司在新业务上投入的增加。海通证券H股再融资计划有助于公司扩展海外业务，业绩稳定也有益于港股融资额度的加大。预计海通证券2011-2013年EPS分别为0.42和0.48元和0.55元。维持“增持”评级。

### 金融服务

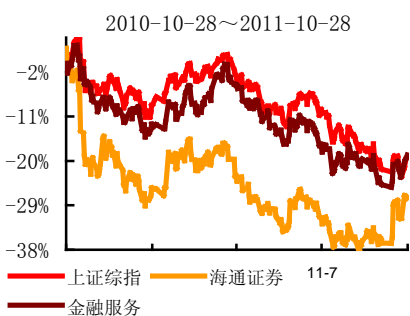
### 投资评级

本次评级:	增持
跟踪评级:	维持
目标价格:	12

### 市场数据

市价(元)	9.06
上市的流通A股(亿股)	82.28
总股本(亿股)	82.28
52周股价最高最低(元)	7.61-13.14
上证指数/深证成指	2435.61/10323.29
2010年股息率	0.71%

### 52周相对市场表现



### 相关研究

### 公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	9767.69	8107	9080	10442
增长率(%)	-1.73	-17.00	12.00	15.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	3686.26	3489	3909	4497
增长率(%)	-18.95	-5.36	12.04	15.06
毛利率(%)	49.47	55.17	55.19	55.21
净资产收益率(%)	8.29	7.55	8.06	8.83
EPS(元)	0.45	0.42	0.48	0.55
P/E(倍)	20.22	21.37	19.07	16.58
P/B(倍)	1.73	1.61	1.54	1.46

来源：公司年报、民族证券

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元人民币	2010	2011E	2012E	2013E
<b>资产：</b>				
货币资金	58318	55338	59765	64546
其中：客户资金存款	41419	39290	42433	45828
结算备付金	19653	7858	8487	9166
其中：客户备付金	19210	6679	7214	7791
交易性金融资产	15018	22486	23525	25782
存出保证金	3230	1886	2071	2310
其他流动资产	2337	2750	2970	3208
<b>流动资产合计</b>	<b>98,556</b>	<b>90318</b>	<b>96817</b>	<b>105011</b>
可供出售金融资产	6033	8100	8748	9185
固定资产及其他	1390	1400	1512	1633
递延所得税资产	62	460	474	488
其他资产	9372	9780	10562	11407
<b>非流动资产合计</b>	<b>16,857</b>	<b>19740</b>	<b>21296</b>	<b>22714</b>
<b>资产总计</b>	<b>115413</b>	<b>110058</b>	<b>118114</b>	<b>127725</b>
<b>负债：</b>				
短期借款	2922	3000	3060	3121
交易性金融负债				
卖出回购金融资产款		11000	11880	12830
代理证券款	64382	47148	51769	57743
应付款项	1664	1800	1944	2100
<b>流动负债合计</b>	<b>68,968</b>	<b>62948</b>	<b>68653</b>	<b>75794</b>
长期借款				
递延所得税负债	196	200	206	212
预计负债	7	10	11	11
其他负债	625	700	735	772
<b>非流动负债合计</b>	<b>827.53</b>	<b>910</b>	<b>952</b>	<b>995</b>
<b>负债合计</b>	<b>69796</b>	<b>63858</b>	<b>69604</b>	<b>76789</b>
<b>所有者权益(或股东权益)：</b>				
股本	8228	8228	8228	8228
少数股东权益	1149	1200	1260	1323
归属于母公司所有者权益	44467	45000	47250	49613
<b>所有者权益合计</b>	<b>45617</b>	<b>46200</b>	<b>48510</b>	<b>50936</b>
<b>负债及股东权益总计</b>	<b>115413</b>	<b>110058</b>	<b>118114</b>	<b>127725</b>

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
<b>营业收入</b>	9768	8107	9080	10442
手续费及佣金净收入	7208	6080	6810	6810
代理买卖证券业务净收	4864	4256	4767	8342
证券承销业务净收入	920	810	891	980
受托客户资产管理业务	714	900	1080	1296
利息净收入	1366	1700	1785	1874
投资净收益	1056	992	348	1569
公允价值变动净收益	104	(700)	100	150
其他业务收入	34	35	37	39
<b>营业支出</b>	4935	3665	4100	4710
营业税金及附加	422	365	409	470
管理费用	4512	3243	3632	4177
资产减值损失	(4)	50	53	55
其他业务成本	4	7	7	8
<b>营业利润</b>	4833	4442	4980	5732
加：营业外收支	157	30	32	33
<b>利润总额</b>	4990	4472	5011	5766
减：所得税	1122	984	1102	1268
<b>净利润</b>	3868	3489	3909	4497
<b>每股指标：</b>				
股本（百万股）	8228	8228	8228	8228
基本每股收益（元）	0.45	0.42	0.48	0.55

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率%	-1.73	-17.00	12.00	15.00
营业利润增长率%	-15.66	-8.08	12.09	15.12
归属母公司净利润增长率%	-18.95	-5.36	12.04	15.06
<b>获利能力</b>				
毛利率	51.08	55.17	55.19	55.21
净利率	53.66	57.37	57.40	66.04
ROE	8.08	7.55	8.06	8.83
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.45	0.42	0.48	0.55
每股净资产	5.54	5.61	5.90	6.19
<b>估值比率</b>				
P/E	20.22	21.37	19.07	16.58
P/B	1.63	1.61	1.54	1.46

资料来源：公司报表、民族证券

## 分析师简介

供职于研究发展中心，现职务为行业研究员，主要负责证券行业研究工作。研究特长：定量分析、财务分析。在《中国证券报》、《上海证券报》、《中国证券》等重要期刊杂志发表数十篇文章。2007 年获公司优秀研发成果奖，2007 年度在《上海证券报》举办的“顶级券商盈利预测”中对上市公司盈利预测准确率排名第八。

## 分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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接受到任何形式的报酬。

## 投资评级说明

类别	级别	定义
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。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，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

## 机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵玲	010-59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾荣	010-59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010-59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚丽	010-59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn