安信证券 ESSENCE SECURITIES

公司快报/证券研究报告 海通证券(600837)

维持评级

证券Ⅲ/证券

海通证券：发行H股获核准点评

评级：增持-A

上次评级：增持-A

目标价格：12.00元

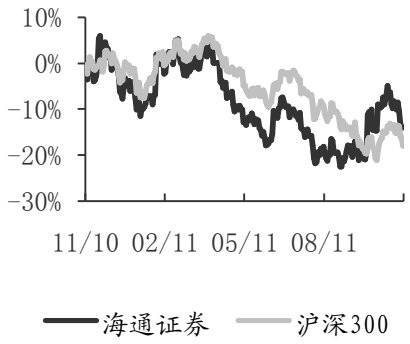
期限：6个月 上次预测：12.00元

现价（2011年11月21日）：8.65元

报告日期：2011-11-22

总市值(百万元)	70,676.98
流通市值(百万元)	70,676.98
总股本(百万股)	8,227.82
流通股本(百万股)	8,227.82
12个月最高/最低	7.61/10.95元
十大流通股东(%)	36.15%
股东户数	555,378

12个月股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	(2.58)	15.62	3.99
绝对收益	0.83	8.46	(14.01)

杨建海 首席行业分析师
021-68765375 yangjh@essence.com.cn
执业证书编号 S1450511020022

报告联系人
贺立 021-68767803 heli@essence.com.cn

前期研究成果

海通证券：业绩平稳、估值安全 2011-10-31

海通证券：净利润同比增长两成 2011-08-29

海通证券：业绩环比有所改善 2010-10-28

报告关键点：

- 公司H股发行证监会核准
- 预计发行价格在7.2-8.1元人民币左右
- 增厚每股净资产3%-6%

报告摘要：

- **公司H股发行获证监会核准。**证监会目前已核准海通证券发行不超过14.14亿股外资股，此次发行的股份占公司发行后总股本的比例不超过14.7%。

- **预计发行价格在7.2-8.1元人民币左右。**公司尚未确定发行价格，我们用两种方法来测算：1、已发行H股的中信证券其发行价为13.3港元，较发行时A股的价格约折价6%；若以目前海通证券8.6元为参照数，则海通证券H股发行价约为8.1元；2、目前所有在内地和香港同时上市的金融股A/H股平均溢价8%，如果海通证券H股发行时A股价格为8.6元，则其H股二级市场价约为8元，考虑10%的折价，发行价格为7.2元。综合两种估计方法我们预计海通证券H股上市的发行价在7.2-8.1元人民币左右。

- **增厚每股净资产3%-6%。**如果按照上限发行14.14亿股且发行价介于7.2元和8.1元之间，则此次发行将募集资金102亿元-115亿元人民币，将增厚公司2011年的每股净资产3%-6%。但同时也会摊薄公司2011年的EPS15%，摊薄公司2011年的ROE17%-19%。

- **维持公司的增持-A的投资评级和12元的目标价。**公司的国际化有序推进，各项业务稳步发展，业绩稳定；雄厚的资本实力将使公司在创新业务中较为受益；公司估值具备安全边际(股价对应2011年发行H股前1.5倍市净率，发行后为1.4倍)。我们在券商股中首选海通，维持公司的投资评级和目标价。

- 风险提示：投资环境发生大的转变；募集资金低于预期。

财务和估值数据摘要

百万元	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	8,594	9,165	10,285
Growth(%)		-1.73%	-12.02%	6.64%	12.23%
净利润	4,548	3,686	3,429	3,787	4,250
Growth(%)		-18.95%	-6.98%	10.45%	12.23%
每股收益(元)	0.55	0.45	0.42	0.46	0.52
每股净资产(元)	5.3	5.4	5.9	6.3	6.7
市盈率	16	20	21	19	17
市净率	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
净资产收益率(%)	5.56%	4.19%	3.69%	3.78%	3.96%

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间 2011-11-20

利润表(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E	保费收入(百万元)	2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	**9,940**	**9,768**	**8,594**	**9,165**	**10,285**	货币资金	**88,432**	**58,318**	**64,150**	**70,565**	**77,621**
手续费净收入	7,755	7,208	5,547	5,534	5,712	结算备付与保证金	7,184	22,882	24,130	26,292	28,670
代理买卖证券业务净收入	6,274	4,864	3,629	3,639	3,831	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	955	835	716	买入返售金融资产	0	2,120	13,609	13,609	13,610
资产管理业务净收入						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	1,980	2,277	2,505	其他资产	5,943	11,041	10,947	10,979	11,005
投资收益及公允价值变动	1,039	1,160	1,067	1,354	2,069	**资产总计**	120,727	115,413	135,993	146,917	158,925
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	-3,781	-3,849	-4,320	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	**-475**	**-422**	**-430**	**-458**	**-514**	衍生金融负债	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
业务及管理费	-3,725	-4,512	-3,352	-3,391	-3,806	卖出回购金融资产款	5,822	63,682	0	0	0
营业利润	**5,730**	**4,833**	**4,813**	**5,316**	**5,966**	代理买卖证券款	66,580	700	73,361	80,697	16,139
营业外收支	252	157	0	0	0	其他负债	2,730	2,492	13,947	14,147	86,909
利润总额	**5,982**	**4,990**	**4,813**	**5,316**	**5,966**	**负债合计**	76,208	69,796	87,308	94,844	103,049
所得税	-1,32	-1,12	-1,203	-1,32	-1,49	股本	8,228	8,228	8,228	8,228	8,228
净利润	4,662	3,868	3,609	3,987	4,474	归属母公司所有者权益	**43,414**	**44,467**	**48,353**	**51,719**	**55,496**
归属母公司所有者净利润	4,548	3,686	3,429	3,787	4,250	少数股东权益	1,105	1,149	332	355	381
少数股东损益	114	182	180	199	224	**所有者权益合计**	44,519	45,617	48,685	52,073	55,877
经营指标	2009	2010	2011E	2012E	2013E	**风险指标**	2009	2010	2011E	2012E	2013E
平均总资产收益率	4.65%	3.12%	2.73%	2.68%	2.78%	净资本	34,145	32,460			
平均净资产收益率	5.56%	4.19%	3.69%	3.78%	3.96%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	-37.48%	-46.19%	-39.00%	-37.00%	-37.00%	自营规模/净资本	54.81%	63.18%			
营业收入/总资产	10.17%	8.27%	6.84%	6.48%	6.73%	权益自营规模/净资本	25.28%	26.87%			
每股数据（元）	2009	2010	2011E	2012E	2013E	**估值**	**2009**	**2010**	**2011E**	**2012E**	**2013E**
每股收益	0.55	0.45	0.42	0.46	0.52	市盈率	16	20	21	19	17
每股净资产	5.3	5.4	5.9	6.3	6.7	市净率	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：安信证券研究中心 Wind.NET 资讯

分析师简介

杨建海，CFA，非银行金融行业首席分析师，毕业于北京大学，经济学硕士。2007.4 加盟安信证券研究中心。2008 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第三名。2009 年度获“新财富最佳分析师”非银行金融行业第四名。

分析师声明

杨建海声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

公司评级体系

收益评级:

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

销售联系人

黄方禅 021-68765913 上海联系人 huangfc@essence.com.cn
凌洁 021-68765237 上海联系人 lingjie@essence.com.cn
梁涛 021-68766067 上海联系人 liangtao@essence.com.cn
潘冬亮 010-59113590 北京联系人 pandl@essence.com.cn
马正南 010-59113593 北京联系人 mazn@essence.com.cn
李国瑞 0755-82558084 深圳联系人 ligr@essence.com.cn
朱贤 021-68765293 上海联系人 zhuxian@essence.com.cn
张勤 021-68763879 上海联系人 zhangqin@essence.com.cn
周蓉 010-59113563 北京联系人 zhourong@essence.com.cn
李昕 010-59113565 北京联系人 lixin@essence.com.cn
胡珍 0755-82558073 深圳联系人 huzhen@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳
深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层
邮编: 518026

上海
上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层
邮编: 200123

北京
北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层
邮编: 100034