

海通证券：净利润同比增长两成

2011年中报点评

报告关键点：

- 📖 净利润同比增长两成
- 📖 经纪业务收入占比大幅下降
- 📖 自营业务表现突出

报告摘要：

- **净利润同比增长两成。**2011年上半年，海通证券共实现营业收入52亿元，同比增长20%；实现净利润22亿元，同比增长21%；每股收益为0.27元。公司业绩的增长主要是由于自营业务收入的大幅增长。期末，公司净资产为452亿元，每股净资产为5.5元。
- **经纪业务收入占比大幅下降。**公司2011年上半年实现经纪业务收入18亿元，同比下降19%，下降幅度略微超出行业平均15%的降幅。公司的股基交易额市场份额为4.12%，排名市场第五，较上年末的4.06%略有增长。需要注意的是，上半年经纪业务收入在营业收入中的占比仅为35%，而去年同期及全年分别为52%、50%，经纪业务占营业收入的比重大幅下降。
- **自营业务表现突出。**公司上半年实现自营业务收入10亿元（投资收益+公允价值变动-联营企业收益），较去年同期（6亿元）增长了70%，自营收入同比增幅较大的项目主要是处置可供出售金融资产及衍生工具所得投资收益；自营取得较好收益是公司业绩同比增长较多的主要原因。
- **投行业务市场份额有所下降。**公司上半年实现投行业务收入5亿元，同比增长8%，而同期全行业的投行收入同比增长了15%。公司2010年上半年的主承销金额市场份额为3.26%，2011年上半年的公司的主承销金额市场份额为1.7%，市场份额有所下降。
- **维持公司增持-A的投资评级，给予12元的目标价。**公司目前股价对应的2011年PE和PB仅分别为18倍和1.4倍，估值便宜；当创新业务爆发时公司具备较强的向上冲击力。我们维持公司增持-A的投资评级，并按照2011年2倍PB给予12元的目标价。
- **风险提示：**市场环境发生大的改变。

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	9,355	9,851	10,279
Growth(%)		-1.73%	-4.22%	5.30%	4.34%
净利润	4,548	3,686	3,866	4,071	4,248
Growth(%)		-18.95%	4.88%	5.30%	4.34%
每股收益(元)	0.55	0.45	0.47	0.49	0.52
每股净资产(元)	5.3	5.4	5.9	6.4	6.8
市盈率	15	19	18	17	16
市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2
净资产收益率(%)	5.56%	4.19%	4.15%	4.03%	3.92%

评级：

增持-A

上次评级： 增持-A

目标价格：

12.00 元

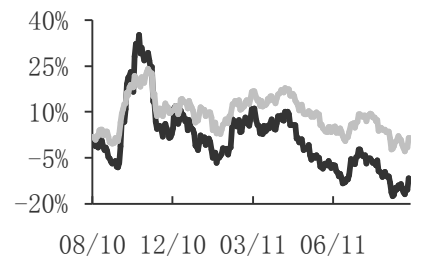
期限： 6 个月 上次预测： 15.00 元

现价（2011年08月26日）： 8.30 元

报告日期： 2011-08-29

总市值(百万元)	68,290.92
流通市值(百万元)	68,290.92
总股本(百万股)	8,227.82
流通股本(百万股)	8,227.82
12个月最低/最高	7.61/13.14 元
十大流通股东(%)	38.91%
股东户数	

12个月股价表现



— 海通证券 — 沪深300

%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	1.60	(3.70)	(13.75)
绝对收益	(1.08)	(5.80)	(12.26)

杨建海

021-68765375
执业证书编号

首席行业分析师

yangjh@essence.com.cn
S1450511020022

报告联系人

贺立

021-68767803
heli@essence.com.cn

前期研究成果

- 海通证券：业绩环比有所改善 2010-10-28
- 海通证券：佣金率降幅好于预期 2010-04-29
- 海通证券：费用率上行明显 2009-10-29

财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间

2011-08-28

利润表(百万元)						资产负债表(百万元)					
	2009	2010	2011E	2012E	2013E		2009	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	9,355	9,851	10,279	货币资金	88,432	58,318	64,150	70,565	77,621
手续费净收入	7,755	7,208	5,802	5,949	6,035	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	4,181	4,370	4,370	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	835	716	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	1,775	1,953	2,148	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	1,779	1,950	2,095	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	-3,929	-4,138	-4,317	交易性金融负债	0	0	0	0	0
营业税金及附加	-475	-422	-468	-493	-514	衍生金融负债	0	0	0	0	0
业务及管理费	-3,725	-4,512	-3,462	-3,645	-3,803	卖出回购金融资产款	5,822	63,682	0	0	0
营业利润	5,730	4,833	5,426	5,714	5,962	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	13,556	13,502	86,267
利润总额	5,982	4,990	5,426	5,714	5,962	负债合计	76,208	69,796	86,917	94,199	102,406
所得税	-1,32	-1,12	-1,357	-1,42	-1,49	股本	8,228	8,228	8,228	8,228	8,228
净利润	4,662	3,868	4,070	4,285	4,471	归属母公司所有者权益	43,414	44,467	48,742	52,359	56,134
归属母公司所有者净利润	4,548	3,686	3,866	4,071	4,248	少数股东权益	1,105	1,149	334	359	385
少数股东损益	114	182	203	214	224	所有者权益合计	44,519	45,617	49,076	52,718	56,519
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%	3.08%	2.88%	2.78%	净资本	34,145	32,460			
平均净资产收益率	5.56%	4.19%	4.15%	4.03%	3.92%	扣除代买卖证券款负债率					
管理费用率	-37.48%	-46.19%	-37.00%	-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%	7.44%	6.96%	6.72%	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	0.47	0.49	0.52	市盈率	15	19	18	17	16
每股净资产	5.3	5.4	5.9	6.4	6.8	市净率	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

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。

安信证券评级体系

公司收益评级:

- 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;

行业收益评级:

- 领先大市 — 未来6个月的投资收益率领先沪深300指数10%以上;
- 同步大市 — 未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-10%至10%;
- 落后大市 — 未来6个月的投资收益率落后沪深300指数10%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

凌洁 021-68765237	上海联系人 lingjie@essence.com.cn	朱贤 021-68765293	上海联系人 zhuxian@essence.com.cn
黄方祥 021-68765913	上海联系人 huangfc@essence.com.cn	张勤 021-68763879	上海联系人 zhangqin@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	李昕 010-59113565	北京联系人 lixin@essence.com.cn
周蓉 010-59113563	北京联系人 zhourong@essence.com.cn	胡珍 0755-82558073	深圳联系人 huzhen@essence.com.cn
李国瑞 0755-82558084	深圳联系人 ligr@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