

## 华泰证券（601688）：佣金率暂时企稳，创新业务发展迅速

行业分类：证券

2011. 8. 31

研究员：郭懿  
执业证书编号：S0640511010006  
电话：010-84802074  
联系人：刁志学、杨瑞  
电话：0755-83689065

**事件：**华泰证券（601688）发布 2011 年中报，公司上半年营业收入 3394.83 百万元，比上年同期减少 5.40%；利润总额 1530.51 百万元，比上年同期减少 13.93%；归属于母公司所有者的净利润 1143.57 百万元，较上年同期减少 19.49%。

### 投资要点：

#### ● 营业收入与净利润率下降，EPS 与 ROE 同比下降

公司上半年营业收入 3,394.84 百万元，比去年同期减少 5.40%，而营业支出 1,861.91 百万元，比去年同期增加 2.93%，营业利润为 1,532.93 百万元，同比减少 13.87%，而归属于母公司所有者净利润为 1,143.58 百万元，比去年同期减少 19.49%；基本每股收益 0.20 元，同比减少 23.26%，每股净资产 5.92 元，同比增长 8.22%；加权平均净资产收益率为 3.42%，同比减少 2.29%；净利润率为 34.03%，同比下降 15.3%。

#### ● 经纪、承销、资管业务净收入减少，自营与利息业务收入增加

上半年经纪业务实现净收入 2,029.48 百万元，比去年同期减少 16.05%；承销业务实现净收入 578.69 百万元，比去年同期减少 18.53%；资产管理业务实现净收入 41.76 百万元，比去年同期减少 21.97%；证券投资净收益（剔除对联营企业和合营企业的投资收益）为 105.67 百万元，扭亏为盈，比去年同期增加 274.69 百万元；利息业务净收入为 560.23 百万元，比去年同期增加 26.35%。

● **经纪业务佣金率较 2010 年全年下滑 21%，但二季度已经企稳回升**  
上半年公司证券交易佣金率为 0.064%，较 2010 年全年下滑 21%。其中一季度单季经纪业务净佣金率为 0.065%，二季度单季为 0.064%，经纪业务净佣金率有企稳迹象。此外，经纪业务市场份额已经由年初的 5.48% 下滑到 6 月末的 4.8%，幅度达到 12.4%。7 月份单月的市场份额为 4.6%，较 6 月份单月下滑 0.18 个百分点。

#### ● 创新业务对于利息收入的贡献较大

公司新开展的融资融券业务发展迅速，截至上半年末，公司融资融券余额 2159 百万元，占市场融资融券总余额的 7.88%。公司上半年融资融券业务收入增长为 66.14 百万元，占利息收入的比例由去年的 0.599% 上升为上半年的 8.703%，融资融券业务对利息收入贡献较大。

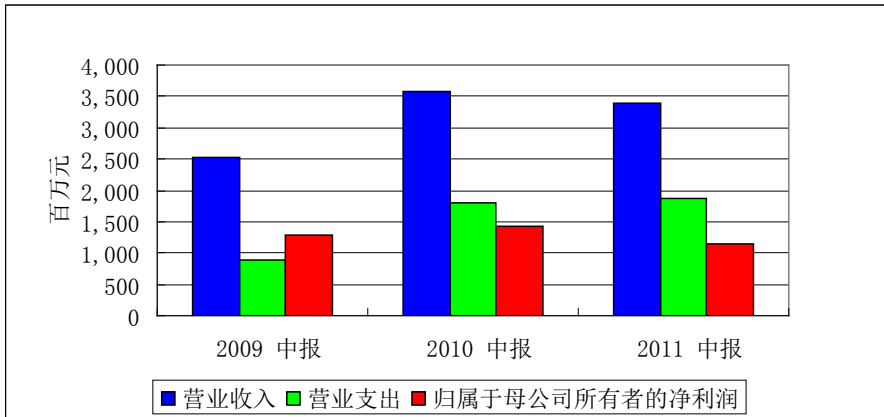
**投资建议：**虽然经纪业务佣金率有企稳迹象，但是市场份额的下滑仍有不确定性。目前我们给予公司“持有”的投资评级。另外，我们预计公司 2011 年的 EPS 分别为 0.58 元。目前公司股价对应的 2011 年的动态 PE 为 17.8 倍，PB 为 1.66 倍。

6-12 个月目标价	
当前股价	10.32 元
投资评级	持有

基础数据	
上证指数	2601
总股本(百万)	5600
流通 A 股(百万股)	1771
流通 H 股(百万股)	0
流通 A 股市值(百万)	18388
总市值(百万)	58128
每股净资产(元)	5.92
资产负债率	63.74%

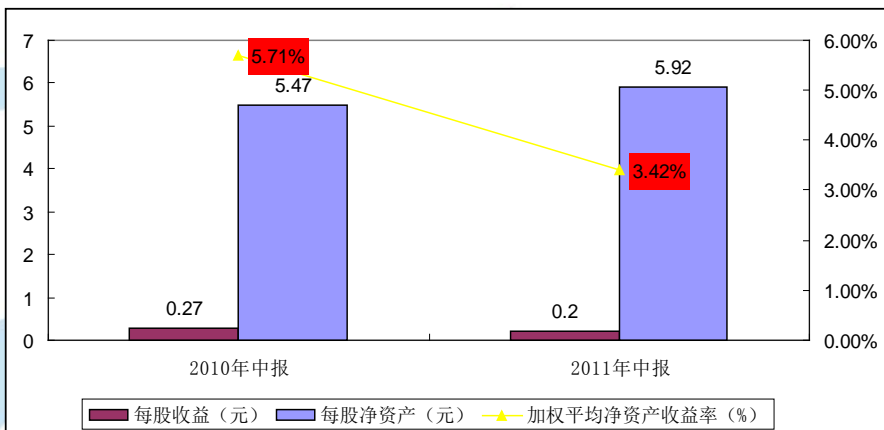


图表 1: 公司 2009-2011 年营业收入及净利润情况



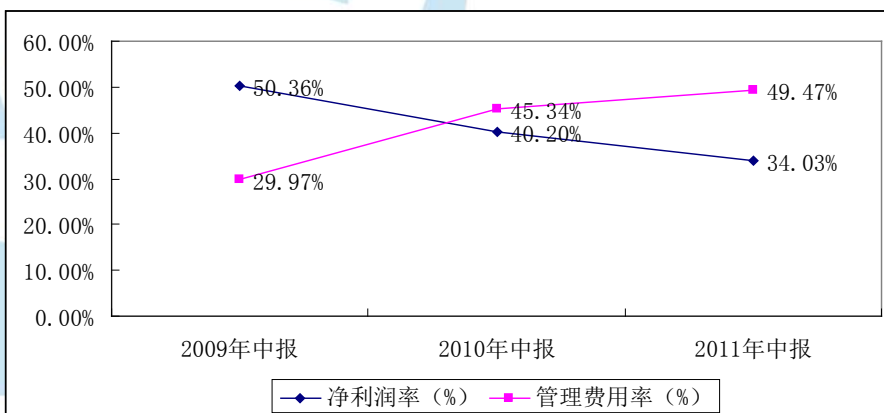
数据来源: 公司公告、中航金融研究所

图表 2: 公司 2010-2011 年 EPS 及 ROE 变化



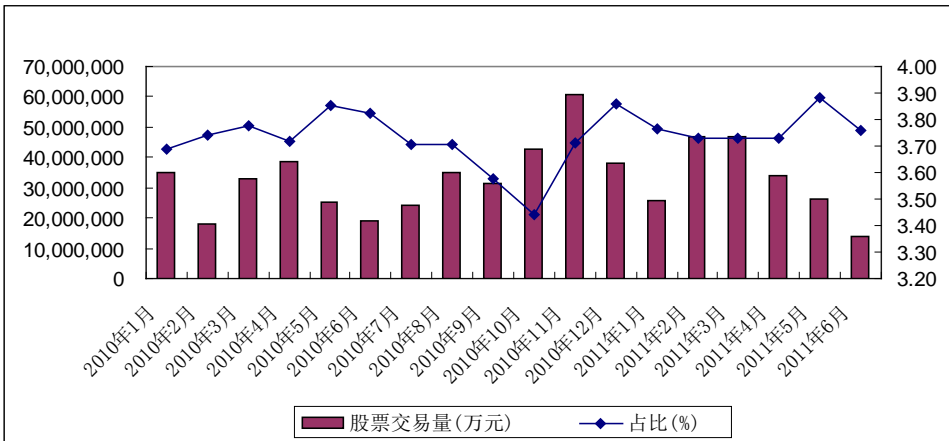
数据来源: 公司公告、中航金融研究所

图表 3: 公司 2009-2011 年净利润率下降, 管理费用率急剧上升



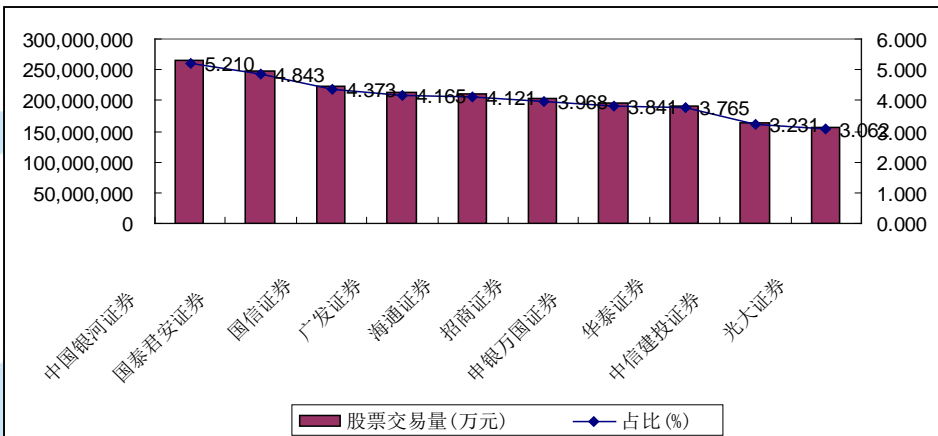
数据来源: 公司公告、中航金融研究所

图表 4: 公司 2010-2011 年月度股票交易量稳定, 市场占比维持在 3.7% 左右



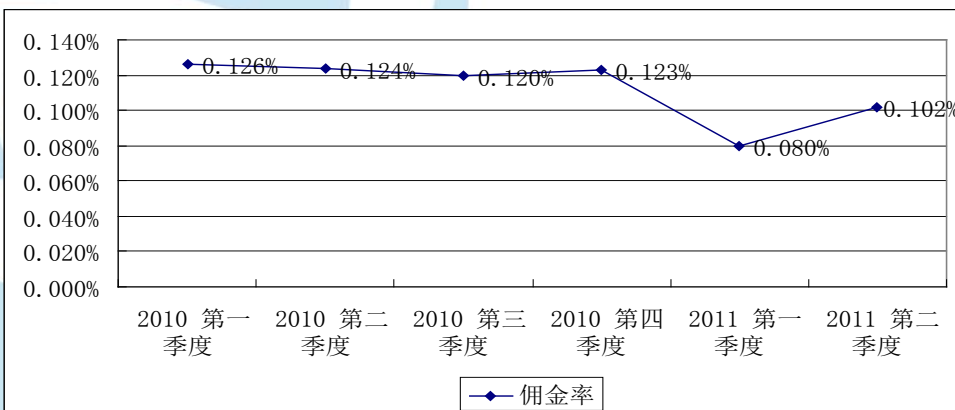
数据来源：公司公告、中航金融研究所

图表 5：公司上半年股票交易量占市场份额 3.765%，在所有券商中排名第八



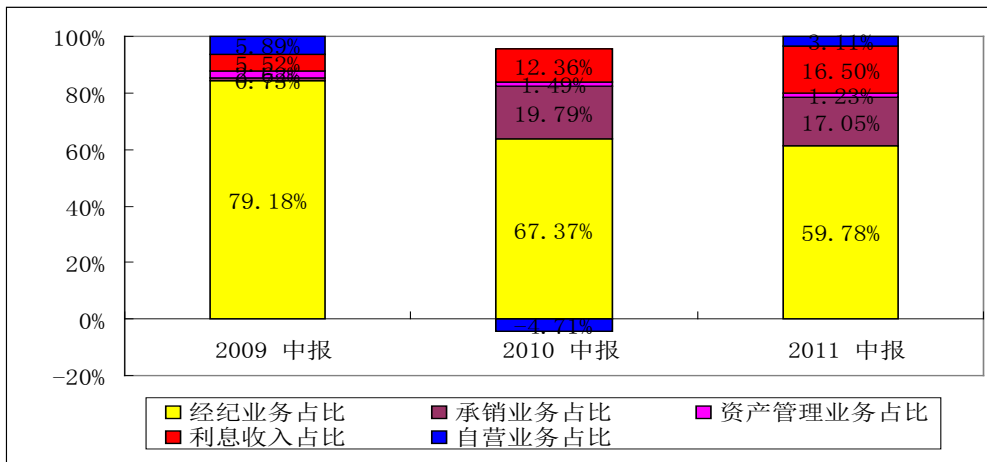
数据来源：公司公告、中航金融研究所

图表 6：公司 2010-2011 年佣金率保持下滑趋势，但 2011 年二季度已经回升



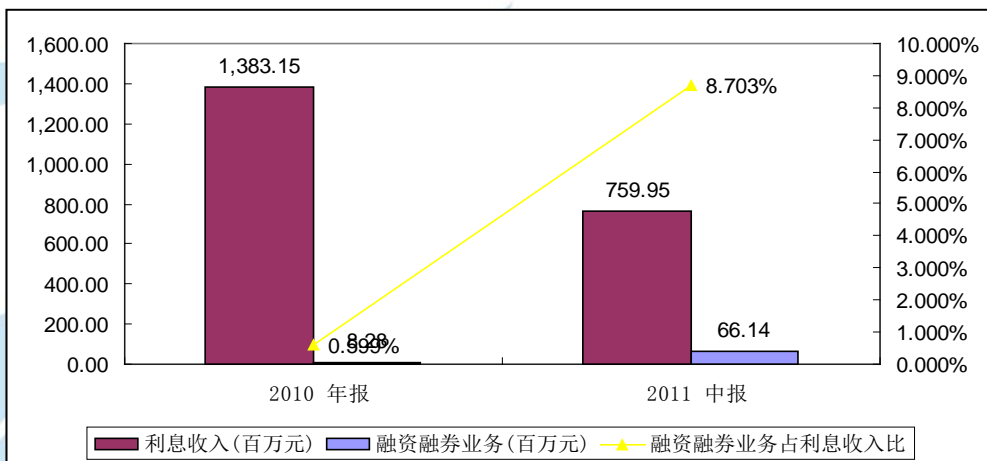
数据来源：公司公告、中航金融研究所

图表 7：公司 2009-2011 年经纪、承销、自营、利息收入、资管等业务收入占比情况



数据来源：公司公告、中航金融研究所

图表 8：公司 2010-2011 年融资融券业务增长迅速，融资融券业务对利息收入贡献较大



数据来源：公司公告、中航金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平, 股价绝对值将会上涨。  
持有 : 预计未来六个月总回报与综合指数增长相若, 股价绝对值通常会上涨。  
卖出 : 预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平, 股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性 : 预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持 : 预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数, 是指该股票所在交易市场的综合指数, 如果是在深圳挂牌上市的, 则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准, 如果是在上海挂牌上市的, 则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

郭懿, SAC 执业证书号: S0640209090103, 经济学硕士, 从事金融行业研究, 秉承价值投资理念。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 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。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

公司地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦(518000)

公司网址: [www.avicsec.com](http://www.avicsec.com)

联系电话: 0755-83692635

传真: 0755-83688539

### 免责声明:

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。