

## 公司经营稳健，业绩降幅低于行业平均水平

### 投资要点:

#### 1. 事件

##### 公司发布了2011年年度报告。

2011年，公司实现营业收入92.93亿元，同比下降4.86%；实现归属于母公司股东的净利润31.03亿元，同比下降15.82%，EPS 0.38元。与2010年同期相比，报告期内，公司营业收入、净利润同比下降，其主要原因是：2011年证券市场震荡下行，成交金额大幅减少，经纪业务竞争持续加剧，佣金率不断下滑，公司经纪业务同比减少28.46%，营业利润率同比减少7.46%。

#### 2. 我们的分析与判断

##### 1) 全年业绩基本符合预期

2011年，证券行业实现净利润393亿元，与2010年的1300亿元相比，大幅下滑70%；而公司2011年实现归属母公司股东净利润仅下滑15.82%，降幅低于行业平均水平。

截至去年年底，公司总资产988.76亿元，较年初减少165.37亿元，降幅为14.33%，主要是货币资金和结算备付金较年初减少231.21亿元，主要原因是股票市场低迷导致客户存放的交易结算资金减少。

##### 2) 公司仍将发H股，践行国际化战略

公司原本计划于2011年12月在香港发行H股，后因市场环境变化及市场波动，公司决定推迟H股发行，另行选择适当的时机和发行窗口完成H股发行上市工作，目前公司仍在积极准备H股事宜。我们仍然看好公司国际化战略对公司综合实力的提升，国际化也符合监管部门的政策导向。

##### 3) 公司经纪业务佣金率企稳

在今年6月我们发布的《佣金率将告别恐怖式下滑》的报告中，通过大量调研和访谈，我们在行业内第一个预测今年市场佣金率将不会出现类似2010年的大幅度下滑，部分公司佣金率将企稳，行业将出现分化，公司半年报数据印证了我们的观点。利用公司年报中的数据进行分析来看，公司全年代理买卖证券手续费率为0.087%，通过比对公司四个季度佣金率水平，我们发现公司的佣金率已经实现企稳，与我们当初预言吻合。

#### 3. 投资建议

预计公司2012、2013年EPS分别为0.49、0.55元，当前股价对应2012、2013年的市盈率分别为19和17，给予“推荐”评级。

海通证券 (600837.SH)

**推荐** 维持评级

#### 分析师

马勇

☎: (8610) 66568238

✉: mayong@chinastock.com.cn

执业证书编号: S 0130511070005

#### 市场数据 时间 2012.03.15

A股收盘价(元)	9.36
A股一年内最高价(元)	10.70
A股一年内最低价(元)	7.05
上证指数	2373.77
市净率	1.72
总股本(亿股)	82.28
实际流通A股(亿股)	82.28
限售的流通A股(亿股)	0.00
流通A股市值(亿元)	769.30

#### 相关研究

《佣金率将告别恐怖式下滑》2011.06.22

《用杠杆来改变行业的盈利模式》2011.12.05

## 评级标准

---

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

**马勇，非银行金融证券分析师**，中央财经大学金融学博士，美国访问学者，具有 6 年金融研究经验及相关业务从业经验。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层

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

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn

上海地区：于淼 021-20257811 yumiao\_jg@chinastock.com.cn

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn