

一季度自营收益增1倍

增持维持

投资要点:

- 第一季度业绩同比下滑 29.44%，交易量和承销业及下滑是主因
- 第一季经纪佣金率同比增 9%，融资融券利息收入支撑部分业绩。
- 第一季度自营收益同比增 1 倍

报告摘要:

- **第一季度业绩同比下滑 29.44%**。2011 年度和一季度公司实现营业收入分别 62.30 亿元和 15.74 亿元，同比下降 30.00% 和 17.41%，归属上市公司股东净利润分别为 17.84 和 4.81 亿元，同比下降 47.90% 和 29.44%，EPS 为 0.32 元合 0.09 元，同比下降 49.21% 和 25.00%，一季度利润下降主要因交易量下降、承销收益缩水所致。
- **第一季经纪佣金率同比增 9%**。一季度公司实现经纪业务净收入 7.47 亿元，同比下降 30.69%。一季度综合佣金率为 0.078%，一季度同比增长 9%。一季度市场份额为 5.32%，基本与去年持平。交易额同比缩减是收入下降主因。
- **融资融券业务利息收入支撑部分业绩**。投行 2011 全年主承销规模降 85.34%，收入降 42.42%；一季度收入 1.46 亿元，同比降 65.33%，。市场份额降 44.03%。权益类承销项目减少。资管业务全年收入降 27.60%，一季度实现净收入 2248 万元，同比增 29.05%。公司 2011 年利息收入同比增长 29.12%，占比翻番至 20.13%，融资融券和协定存款利率增加所带来的利息收入是推动其增长的主要原因。
- **第一季度自营收益同比增 1 倍**。自营业务收益 3.46 亿元，同比增 1 倍。自营规模为 220.19 亿元，较年初增 1.25%，债券类占 91%。
- **估值**：假设 2011 年，市场日均股票成交额 2100 亿元，自营收益率为 8%。公司 12 年 EPS 为 0.46 元，对应市盈率 31.96 倍，未来转融通业务将利好公司，维持公司增持评级。

主要营业数据	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8,900	6,230	7,913	9,860	10,315
Growth(%)	-7%	-30%	27%	25%	5%
净利润	3,480	1,821	2,646	3,444	3,678
Growth(%)	-15%	-48%	45%	30%	7%
每股收益(元)	0.63	0.32	0.46	0.70	0.75
每股净资产	5.87	5.93	6.14	2.66	2.89

非银行金融研究组

分析师:

黄立军 (S1180209070180)

电话: 010-8801 3577

Email: huanglijun@hysec.com

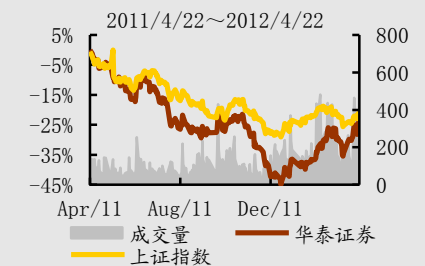
联系人:

孙羽薇

电话: 010-8801 3557

Email: sunyuwei@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20120331	13342	
20111231	12709	
20110930	12682	

数据来源: 港澳资讯

相关研究

- 1 《宏源证券*三季报点评*华泰证券: 受自营和经纪业务拖累业绩下滑*601688*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2011.10
- 2 《宏源证券*中报点评*华泰证券: 部分创新业务平滑业绩*601688*非银行金融*黄立军、孙羽薇》，2011.8
- 3 《宏源证券*年报点评*华泰证券: 公司收入结构持续改善*601688*非银行金融*黄立军、孙羽薇、邢波》，2011.4
- 4 《宏源证券*半年报点评*华泰证券:

盈利预测

利润表(百万元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	8,900	6,230	7,913	9,860	10,315
手续费净收入	7,119	4,533	5,264	6,421	6,470
代理买卖证券业务净收入	5,516	3,591	4,021	4,826	4,826
证券承销业务净收入	1,475	849	1,104	1,435	1,435
资产管理业务净收入	128	93	139	160	209
利息净收入	971	1,254	595	715	858
投资收益及公允价值变动	803	434	2,035	2,706	2,969
其他业务收入	7	9	18	19	19
营业支出	4,425	3,797	4,352	5,226	5,364
营业税金及附加	445	315	396	493	516
业务及管理费	3,980	3,482	3,956	4,733	4,848
营业利润	4,499	2,439	3,552	4,625	4,941
营业外收支	2	12	10	11	10
利润总额	3,480	1,821	2,646	3,444	3,678
所得税	1,022	630	916	1,192	1,273
净利润	3,480	1,821	2,646	3,444	3,678
归属母公司所有者净利润	3,425	1,784	2,593	3,375	3,605
少数股东损益	55	36	53	69	73
经营指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
平均总资产收益率	3%	2%	3%	4%	3%
平均净资产收益率	15%	5%	8%	14%	14%
管理费用率	-45%	-56%	-50%	-48%	-47%
营业收入/总资产	8%	6%	9%	11%	10%
每股数据(元)	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.63	0.32	0.46	0.70	0.75
每股净资产	5.87	5.93	6.14	6.44	6.77

资产负债表(百万元)	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	70,744	59,465	41,546	49,855	68,607	70,744
结算备付与保证金	16,489	28,264	12,590	15,108	8,988	16,489
交易性金融资产	6,160	13,916	19,411	21,353	3,810	6,160
买入返售金融资产	—	251	1,033	1,033	-	0
可供出售金融资产	1,259	5,191	2,336	2,569	666	1,259
其他资产	4,150	6,376	8,827	9,593	3,913	4,150
资产总计	98,802	113,463	85,742	99,510	85,983	98,802
短期借款	18	0	0	0	0	18
交易性金融负债	0	0	0	0	-	0
衍生金融负债	0	0	0	0	0	0
卖出回购金融资产款	0	2,509	9,046	9,046	0	2,143
代理买卖证券款	73,549	69,107	36,057	47,450	65,493	73,549
其他负债	11,101	8,608	-39,025	8,076	7,462	8,958
负债合计	84,668	80,223	6,078	64,571	72,955	84,668
股本	4,815	5,600	5,600	5,600	4,815	4,815
归属母公司所有者权益	13,921	32,882	33,229	34,387	12,823	13,921
少数股东权益	213	358	387	551	205	213
所有者权益合计	14,134	33,240	33,615	34,938	13,028	14,134
风险指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
净资本	11154	30583	32376	33420	12123	13220
扣除代买卖证券款负债率	44%	25%	-60%	33%	36%	44%
自营规模/净资本	67%	62%	67%	72%	37%	56%
权益自营规模/净资本	28%	12%	30%	7%	22%	22%
估值	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
市盈率	—	23.49	46.45	31.96	21.12	19.77
市净率	—	2.52	2.49	2.41	2.30	2.19

分析师简介:

黄立军: 宏源证券研究所非银行金融行业研究员, 中国人民银行研究生院金融硕士, 2009 年加盟宏源证券研究所。2008 年新财富非银行金融行业最佳分析师第三名。

主要研究覆盖公司: 全覆盖

机构销售团队

	郭振举	牟晚凤	孙利群	赵胤
华北区域	010-88085798 guozhenju@hysec.com	010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	010-88085756 sunliqun@hysec.com	010-88085230 zhaoyin@hysec.com
华东区域	010-88085978 zhangjun3@hysec.com	010-88085291 zhaojia@hysec.com	021-51782067 xixi@hysec.com	010-88085993 wangyanni@hysec.com
华南区域	010-88085991 zenglijie@hysec.com	010-88085279 jiahaosen@hysec.com	010-88085760 luoyun@hysec.com	0755-82934785 sunwanying@hysec.com
QFII	010-88085842 fangfang@hysec.com	010-88085843 huyufeng@hysec.com		

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。