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：业绩稳定

## 2012 年中报点评

评级：增持-A

上次评级：增持-A

目标价格：12.00 元

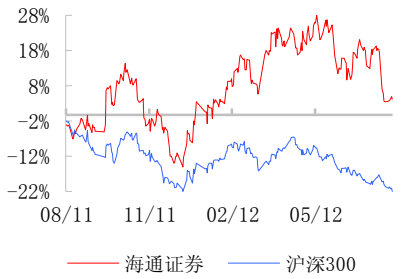
期限：6 个月　上次预测：12.00 元

现价（2012 年 08 月 24 日）：8.51 元

报告日期：2012-08-27

| | |
|---|---|
| 总市值(百万元) | 81,565.98 |
| 流通市值(百万元) | 68,864.04 |
| 总股本(百万股) | 9,584.72 |
| 流通股本(百万股) | 8,092.13 |
| 12 个月最低/最高 | 7.05/10.80 元 |
| 十大流通股东(%) | 30.32% |
| 股东户数 | 477,459 |

12 个月股价表现




| % | 一个月 | 三个月 | 十二个月 |
|---|---|---|---|
| 相对收益 | (6.72) | (2.00) | 25.91 |
| 绝对收益 | (9.78) | (13.56) | 4.35 |


杨建海　首席行业分析师
021-68765375　yangjh@essence.com.cn
执业证书编号　S1450511020022
贺立　行业分析师
021-68767803　heli@essence.com.cn
执业证书编号　S1450512080004


**报告关键点：**

- 净利润降幅略低于行业，业绩稳定
- 投行业务平稳发展
- 自营业务增长主要来自固定收益投资

**报告摘要：**

- **净利润降幅略低于行业，业绩稳定。**2012年上半年公司共实现营业收入51亿元，同比减少3%；共实现净利润20亿元，同比减少9%，降幅略低于行业平均水平，总体较为平稳。公司收入结构变化呈现与行业类似的特征：各业务中经纪和投行业务收入有所下降而自营收益明显增长。上半年公司成功发行H股募集资金144亿港元，期末净资产增至573亿元，每股净资产为5.97元。
- **经纪业务市场份额略有提升。**公司上半年实现经纪业务净收入12亿元，同比减少33%。经纪业务收入的减少主要是全市场股基交易量的大幅下降，其中公司上半年股基交易额市场份额为4.37%，较去年提升0.27pt，市场排名第四。期末公司的融资融券余额为55亿元，市场份额为9.1%，排名市场第一位。
- **投行业务平稳发展。**公司上半年实现投行业务净收入3.8亿元，同比减少30%，在上半年IPO规模同比减少55%的背景下，公司的投行业务实现了平稳增长，收入降幅低于大多数上市券商。其中主要是债券融资取得重大突破，上半年承销债券金额588亿元，实现营收2亿元；股权融资方面，上半年公司完成4个项目，实现营收1.3亿元。公司目前拥有IPO过会项目6个，在审项目4个，并购过会项目2个，预计投行业务能够继续平稳发展。
- **自营业务增长主要来自固定收益投资。**公司上半年共实现自营业务收入11亿元，同比增长45%。自营收入的主要贡献来自合理利用杠杆、获得较好收益的固定收益类投资，共实现8.8亿元收入；权益类资产及衍生品投资实现了剩余的收益。期末，公司权益类及证券衍生品资产占净资本比例为36%，与年初相比变化不大。
- **维持公司增持-A的投资评级和12元的目标价，对应2012年2倍P/B。**
- 风险提示：市场波动带来投资收益和交易量的大幅变动。

**财务和估值数据摘要**

| 百万元 | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 9,768 | 9,293 | 9,183 | 10,615 | 11,722 |
| *Growth(%)* | | -4.86% | -1.18% | 15.60% | 10.42% |
| 净利润 | 3,686 | 3,103 | 3,580 | 4,062 | 4,401 |
| *Growth(%)* | | -15.82% | 15.38% | 13.46% | 8.34% |
| 每股收益(元) | 0.45 | 0.38 | 0.37 | 0.42 | 0.46 |
| 每股净资产(元) | 5.4 | 5.5 | 6.0 | 6.3 | 6.7 |
| 市盈率 | 19 | 23 | 23 | 20 | 19 |
| 市净率 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |

**前期研究成果**

海通证券：业务增长均衡稳定　2012-05-02

海通证券：业绩稳定，估值较低　2012-03-19

海通证券：发行 H 股获核准点评　2011-12-26

## 财务报表预测和估值数据汇总

模型更新时间 2012-08-26

| 利润表(百万元) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E | 资产负债表(百万元) | 2010 | 2011 | 2012E | 2013E | 2014E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入 | 9,768 | 9,293 | 9,183 | 10,615 | 11,722 | 货币资金 | 58,318 | 50,898 | 60,059 | 66,065 | 72,672 |
| 手续费净收入 | 7,208 | 5,523 | 4,476 | 4,985 | 5,379 | 结算备付与保证金 | 22,882 | 6,191 | 7,306 | 8,036 | 8,840 |
| 代理买卖证券业务净收入 | 4,864 | 3,041 | 2,473 | 2,638 | 2,638 | 交易性金融资产 | 15,018 | 20,505 | 24,195 | 26,615 | 29,276 |
| 证券承销业务净收入 | 920 | 839 | 919 | 1,155 | 1,430 | 买入返售金融资产 | 2,120 | 606 | 715 | 786 | 865 |
| 资产管理业务净收入 | 714 | 985 | 1,084 | 1,192 | 1,311 | 可供出售金融资产 | 6,033 | 7,189 | 8,484 | 9,332 | 10,265 |
| 利息净收入 | 1,366 | 2,093 | 2,198 | 2,418 | 2,660 | 其他资产 | 11,041 | 13,487 | 15,915 | 17,507 | 19,257 |
| 投资收益及公允价值变动 | 1,160 | 1,580 | 2,072 | 2,707 | 3,125 | 资产总计 | 115,413 | 98,876 | 116,674 | 128,342 | 141,176 |
| 其他业务收入 | 34 | 97 | 0 | 0 | 0 | 短期借款 | 2,922 | 2,521 | 2,974 | 3,272 | 3,599 |
| 营业支出 | -4,935 | -5,125 | -4,224 | -4,989 | -5,626 | 交易性金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业税金及附加 | -422 | -379 | -459 | -531 | -586 | 衍生金融负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 业务及管理费 | -4,512 | -4,228 | -3,562 | -4,458 | -5,040 | 卖出回购金融资产款 | 63,682 | 9,525 | 11,239 | 12,363 | 13,599 |
| 营业利润 | 4,833 | 4,168 | 4,959 | 5,626 | 6,095 | 代理买卖证券款 | 700 | 38,014 | 44,856 | 49,342 | 54,276 |
| 营业外收支 | 157 | 132 | 0 | 0 | 0 | 其他负债 | 2,492 | 2,207 | -3,012 | -502 | 2,314 |
| 利润总额 | 4,990 | 4,300 | 4,959 | 5,626 | 6,095 | 负债合计 | 69,796 | 52,266 | 56,057 | 64,475 | 73,789 |
| 所得税 | -1,122 | -1,018 | -1,190 | -1,350 | -1,463 | 股本 | 8,228 | 8,228 | 9,585 | 9,585 | 9,585 |
| 净利润 | 3,868 | 3,282 | 3,769 | 4,276 | 4,632 | 归属母公司所有者权益 | 44,467 | 45,042 | 57,586 | 60,673 | 64,018 |
| 归属母公司所有者净利润 | 3,686 | 3,103 | 3,580 | 4,062 | 4,401 | 少数股东权益 | 1,149 | 1,568 | 3,031 | 3,193 | 3,369 |
| 少数股东损益 | 182 | 179 | 188 | 214 | 232 | 所有者权益合计 | 45,617 | 46,611 | 60,617 | 63,867 | 67,387 |
| **经营指标** | **2010** | **2011** | **2012E** | **2013E** | **2014E** | **风险指标** | **2010** | **2011** | **2012E** | **2013E** | **2014E** |
| 平均总资产收益率 | 3.12% | 2.90% | 3.32% | 3.32% | 3.27% | 净资本 | 32,460 | 31,343 | | | |
| 平均净资产收益率 | 4.19% | 3.47% | 3.49% | 3.43% | 3.53% | 扣除代买卖证券款负债率 | | | | | |
| 管理费用率 | -46.19% | -45.50% | -38.79% | -42.00% | -43.00% | 自营规模/净资本 | 63.18% | 98.44% | | | |
| 营业收入/总资产 | 8.27% | 8.67% | 8.52% | 8.67% | 8.70% | 权益自营规模/净资本 | 26.87% | 38.09% | | | |
| **每股数据（元）** | **2010** | **2011** | **2012E** | **2013E** | **2014E** | **估值** | **2010** | **2011** | **2012E** | **2013E** | **2014E** |
| 每股收益 | 0.45 | 0.38 | 0.37 | 0.42 | 0.46 | 市盈率 | 19 | 23 | 23 | 20 | 19 |
| 每股净资产 | 5.4 | 5.5 | 6.0 | 6.3 | 6.7 | 市净率 | 1.6 | 1.6 | 1.4 | 1.3 | 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。

贺立，非银行金融行业分析师，上海财经大学金融学硕士。2010 年 7 月加盟安信证券研究中心。

## 分析师声明

杨建海、贺立分别声明，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


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