

海通证券 (600837)

经纪份额持续提升 创新继续领先

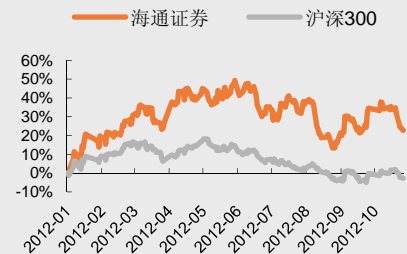
推荐 (首次)

现价: 8.74 元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.htsec.com
大股东/持股	香港中央结算/15.57%
实际控制人/持股	-
总股本(百万股)	9585
流通 A 股(百万股)	8092
流通 B/H 股(百万股)	1493
总市值 (亿元)	838
流通 A 股市值(亿元)	707
每股净资产(元)	6.01
资产负债率(%)	49.3

行情走势图



证券分析师

吴杰

投资咨询资格编号: S1060512070003

0755-22621379

Wujie520@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告,如经由未经许可的渠道获得研究报告,请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项: 海通证券发布 2012 年三季报, 报告期内公司实现营业收入 68.94 亿元, 同比下滑 0.8%, 归属于上市公司股东的净利润 24.40 亿元, 同比下滑 10.6%; 每股收益 0.27 元, 期末每股净资产 6.01 元。

■ 经纪业务: 佣金率下滑, 但份额持续提升

报告期内经纪业务收入 17.71 亿元, 同比下滑 30.5%, 主要因报告期内股基交易额和佣金率同比分别下滑 22.6%、7.4%所致, 但是可以看到公司经纪业务市场份额持续提升, 期末已达 4.59%, 同比、环比分别提升 0.46、0.05 个百分点, 经纪市场份额的持续提升将成为公司进一步推进创新业务开展的重要优势。

■ 自营业务: 收入增长的主要动力

报告期内自营收入 18.10 亿元, 去年同期则亏损 4.24 亿元, 自营收入占比大幅提升至 27%, 为近 5 年来的高点; 期末自营资产共计 307 亿元, 同比和环比分别增长 13.6%、1.7%, 资产规模占净资产比重为 53.4%。

■ 投行业务: 企业主体债券承销市场份额提升至 4.4%

报告期内投行业务收入 0.72 亿元, 同比下滑 22.7%, 股票承销额同比大幅下滑 46%是收入下滑的主要原因, 期间股票承销市场份额从去年同期的 3.58%下滑至 2.78%; 公司还有 9 单 IPO 项目通过审核尚未发行, 另有 26 单 IPO 项目处于审核阶段, 项目储备位列业内第 5, 投行业务业绩未来有改善的空间; 企业主体债券大幅增长则是期间投行业务的亮点, 承销额则为去年同期的 4.4 倍, 市场份额从去年同期 1.59%升至期末的 3.71%。

■ 创新业务: 行业领先

报告期末公司融资融券余额 50.23 亿元, 同比增长 35.6%, 余额市场份额 7.2%, 仅次于中信系位列市场第二; 同时公司在约定购回、大宗交易、衍生品投资、直投等创新领域均处于行业领先地位, 凭借公司雄厚的资本实力及良好的传统业务基础, 公司有望在后续创新业务推进中继续保持领先地位, 是创新业务的确定受益者。

■ 首次覆盖, 给予“推荐”评级

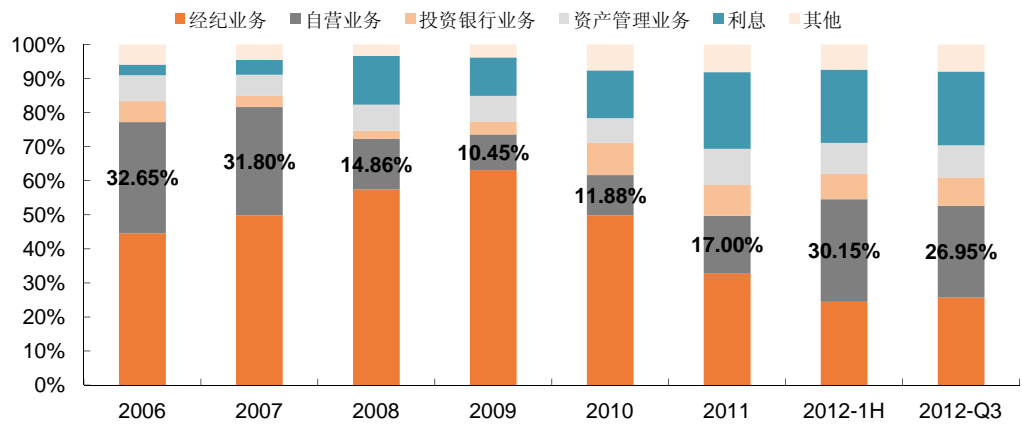
依据最新股本计算, 预计 12-14 年 EPS 分别为 0.37、0.43、0.49 元, 对应最新收盘价 PE 分别为 23.6、20.3、17.8 倍, PB 分别为 1.5、1.3、1.2 倍, 估值处于低位, 具备较高的安全边际, 同时公司经纪业务市场份额持续提升、投行项目储备丰富, 创新业务保持跨越式发展的势头, 我们长期看好公司的发展前景, 首次覆盖, 给予“推荐”评级。

■ 风险提示:

公司承销 IPO 项目发行进度、创新业务推进不及预期。

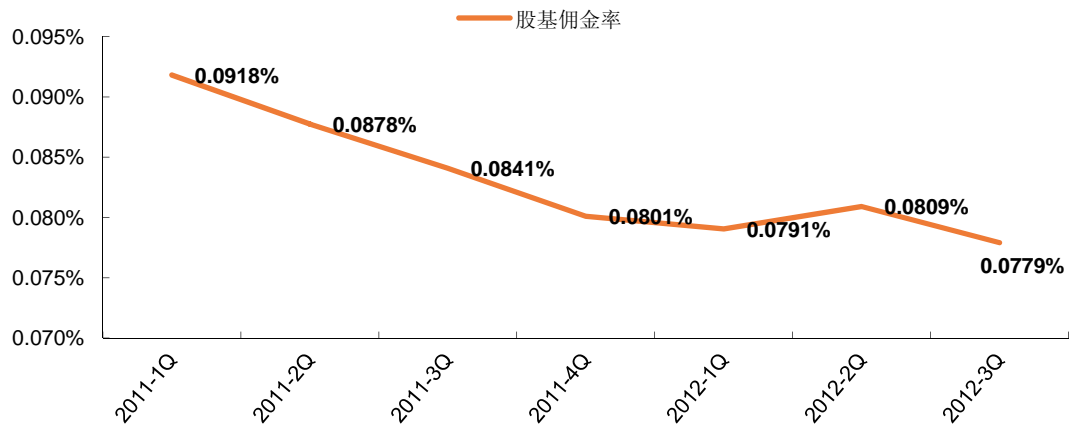
	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
主营收入 (百万元)	9768	9293	9774	11047	12634
YoY(%)	-1.7	-4.9	5.2	13.0	14.4
净利润 (百万元)	3686	3103	3499	4076	4700
YoY(%)	-19.0	-15.8	12.8	16.5	15.3
净利率(%)	37.7	33.4	35.8	36.9	37.2
ROE(%)	8.3	6.9	6.1	6.3	6.6
EPS (最新股本)	0.38	0.32	0.37	0.43	0.49
P/E(倍)	23.0	27.3	23.6	20.3	17.8
P/B(倍)	1.6	1.6	1.5	1.3	1.2

图表1 自营业务仍是推动收入增长的亮点



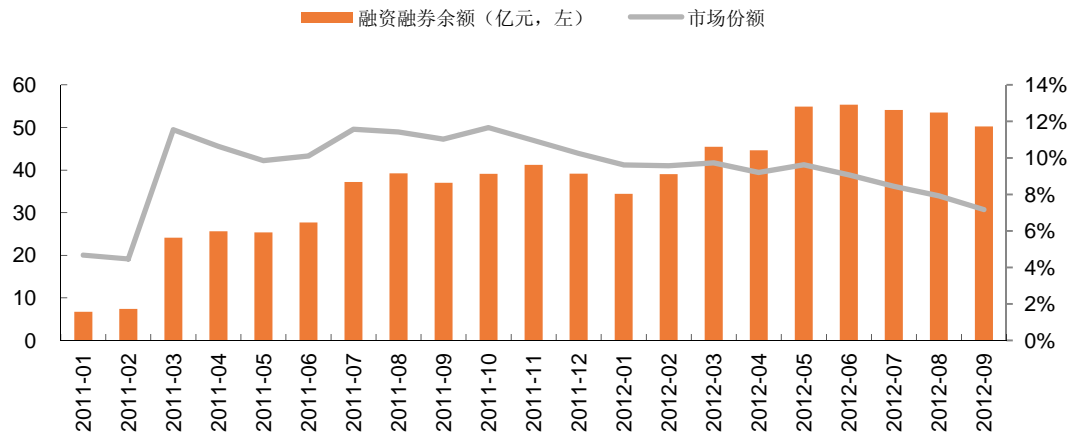
资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表2 股基交易佣金率环比下滑



资料来源: Wind, 平安证券研究所

图表3 融资融券余额同比增长35.6%



资料来源: Wind, 平安证券研究所

损益表 (百万元)					YOY (%)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	9293	9774	11047	12634	营业收入	-4.9	5.2	13.0	14.4
手续费及佣金净收入	5523	4838	5535	6342	手续费及佣金净收入	-23.4	-12.4	14.4	14.6
代理买卖证券业务净收入	3422	2530	2922	3247	代理买卖证券业务净收入	-34.8	-26.1	15.5	11.1
证券承销业务净收入	839	735	847	927	证券承销业务净收入	-8.8	-12.4	15.2	9.5
受托客户资产管理业务净收入	958	1190	1372	1596	受托客户资产管理业务净收入	34.3	24.2	15.3	16.3
利息净收入	2093	2244	2762	3450	利息净收入	53.2	7.2	23.1	24.9
投资收益+公允价值变动	1580	1951	2250	2501	投资收益+公允价值变动	36.2	23.5	15.3	11.2
营业支出	5125	5395	6098	6823	营业支出	3.9	5.3	13.0	11.9
营业税金及附加	379	352	453	531	营业税金及附加	-10.2	-7.2	28.7	17.2
管理费用	4228	4624	5488	6120	管理费用	-6.3	9.4	18.7	11.5
营业利润	4168	4379	4949	5812	营业利润	-13.8	5.1	13.0	17.4
利润总额	4300	4466	5048	5928	利润总额	-13.8	3.9	13.0	17.4
所得税费用	1018	1036	1191	1411	所得税费用	-9.3	1.8	15.0	18.4
少数股东损益	179	199	232	268	少数股东损益	-1.6	11.4	16.5	15.3
归属于母公司股东净利润	3103	3499	4076	4700	归属于母公司股东净利润	-15.8	12.8	16.5	15.3
资产负债表 (百万元)					利润率和回报率 (%)				
	2011A	2012E	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
货币资金	50898	60682	69479	76419	净利润率	33.4	35.8	36.9	37.2
结算备付金	3952	4631	5334	5878	净资产收益率	6.9	6.1	6.3	6.6
交易性金融资产	20505	22681	25605	28363					
可供出售金融资产	7189	8550	9602	10581	每股指标 (元)	2011A	2012E	2013E	2014E
其他资产	16333	22206	23337	25718	每股收益	0.32	0.37	0.43	0.49
资产总计	98876	118751	133357	146959	每股净资产	5.47	6.02	6.76	7.45
代理买卖证券款	38014	40158	46835	51612					
其他负债	14252	19336	19977	22014	关键假设	2011A	2012E	2013E	2014E
负债合计	52266	59494	66812	73627	股基权日均交易额 (亿元)	1737	1400	1600	1800
股本	8228	9585	9585	9585	公司交易市场份额 (%)	4.13	4.59	4.69	4.79
股东权益合计	45042	57716	64815	71426	公司佣金率 (%)	0.087	0.078	0.075	0.075
负债和股东权益合计	98876	118751	133357	146959	公司股票融资市场份额 (%)	3.03	2.80	3.00	3.00

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2012 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 4 层
邮编：518048
电话：4008866338
传真：(0755) 8244 9257