

# 业务结构有待进一步优化

增持 维持

### 投资要点:

- 前三季度业绩增长 1%，受第三季度大幅拉升
- 自营业绩和第三季度承销业绩拉升整体业绩
- 两融及期货业务继续稳步发展，业务结构有待进一步优化

### 报告摘要:

- 前三季度业绩增长 1%，受第三季度大幅拉升。前三季度，公司营业收入 45.1 亿，同比增长 3.9%。前三季度归属上市公司股东净利润 13.5 亿，与去年同期相比基本持平，其中第三季度归属上市公司股东净利润 2.9 亿，同比增长 52.3%。
- 传统业务全面大幅萎缩。前三季度公司经纪业务净收入 21.0 亿元，同比减少 26.6%，交易额 27275 亿元，同比减少 32.3%，利息净收入 8.4 亿，同比下降 9.61%；投行承销因 IPO 项目减少。资管业务受市场影响，业绩前三季度同比下降 8%。
- 自营业绩和第三季度承销业绩拉升整体业绩。自营风格稳健，收入大幅增加，其中前三年季度实现累计收益 9.3 亿，同比增长 5 倍，扭转去年同期亏损态势；前三季度公司证券承销业务净收入 4.9 亿，同比减少 29.8%，其中第三季度，证券承销业务净收入 1.5 亿，同比增长 31.3%，实现单季度回升，主要系债券类项目规模拉动。
- 创新业务稳步发展，业务结构还待进一步优化。报告期内公司继续加大融资融券及期货业务推广力度。截止 2012 年 9 月 30 日，公司融资融券余额为 48.85 亿元，市场份额占比达 6.97%；公司可开展期货中间介绍业务的证券营业部共 89 家，第三季度新获资格的证券营业部共 9 家。公司业务结构主要还以经纪业务收入为主，有待进一步优化，维持增持评级。

| 主要经营指标     | 2010  | 2011  | 2012E | 2013E | 2014E  |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 营业收入       | 8,900 | 6,230 | 7,128 | 8,430 | 10,081 |
| Growth (%) | -7%   | -30%  | 14%   | 18%   | 2 %    |
| 净利润        | 3,480 | 1,821 | 2,384 | 2,944 | 3,594  |
| Growth (%) | -15%  | -48%  | 31%   | 24%   | 22%    |
| 每股收益       | 0.63  | 0.32  | 0.42  | 0.52  | 0.63   |
| 每股净资产      | 5.87  | 5.93  | 6.12  | 6.38  | 6.69   |

### 非银行金融行业研究组

#### 分析师:

黄立军(S118020907018)

电话: 010 - 8801 5983

Email: huanglijun@hysec.com

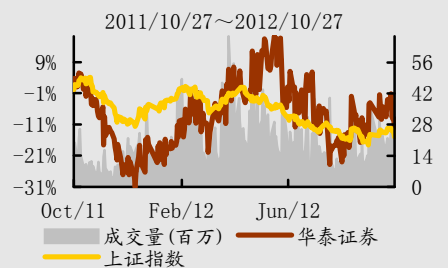
#### 研究助理:

孙羽薇

电话: 010 - 8801 3557

Email: sunyuwei@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 证券行业三季前瞻：行业分化将现  
2012/10/18
- 证券行业：挖掘券商第二波行情的阿尔法  
2012/9/17
- 证券行业：国际投行组织架构变革分析  
--发掘证券业阿尔法之二  
2012/9/10
- 华泰证券：一季度自营收益增 1 倍  
2012/4/22
- 华泰证券：受自营和经纪业务拖累业绩  
下滑  
2011/10/31
- 华泰证券：部分创新业务平滑业绩  
2011/8/7

**表 1: 盈利预测**

| 利润表(百万元)       | 2010A        | 2011A        | 2012E        | 2013E        | 2014E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 营业收入           | 8,900        | 6,230        | 7,128        | 8,430        | 10,081       |
| 手续费净收入         | 7,119        | 4,533        | 4,507        | 5,050        | 6,307        |
| 代理买卖证券业务净收入    | 5,516        | 3,591        | 3,519        | 3,871        | 4,645        |
| 证券承销业务净收入      | 1,475        | 849          | 849          | 1,019        | 1,435        |
| 资产管理业务净收入      | 128          | 93           | 139          | 160          | 227          |
| 利息净收入          | 971          | 1,254        | 568          | 655          | 786          |
| 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        | 3,921        | 4,468        | 5,242        |
| 营业税金及附加        | 445          | 315          | 356          | 421          | 504          |
| 业务及管理费         | 3,980        | 3,482        | 3,564        | 4,046        | 4,738        |
| 营业利润           | 4,499        | 2,439        | 3,199        | 3,953        | 4,829        |
| 营业外收支          | 2            | 12           | 10           | 11           | 10           |
| 利润总额           | 3,480        | 1,821        | 2,384        | 2,944        | 3,594        |
| 所得税            | 1,022        | 630          | 825          | 1,019        | 1,244        |
| 净利润            | 3,480        | 1,821        | 2,384        | 2,944        | 3,594        |
| 归属母公司所有者净利润    | 3,425        | 1,784        | 2,336        | 2,886        | 3,523        |
| 少数股东损益         | 55           | 36           | 48           | 59           | 72           |
| <b>经营指标</b>    | <b>2010A</b> | <b>2011A</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 平均总资产收益率       | 3%           | 2%           | 3%           | 3%           | 3%           |
| 平均净资产收益率       | 15%          | 5%           | 7%           | 12%          | 14%          |
| 管理费用率          | -45%         | -56%         | -50%         | -48%         | -47%         |
| 营业收入/总资产       | 8%           | 6%           | 8%           | 9%           | 10%          |
| <b>每股数据(元)</b> | <b>2010A</b> | <b>2011A</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 每股收益           | 0.63         | 0.32         | 0.42         | 0.52         | 0.63         |
| 每股净资产          | 5.87         | 5.93         | 6.12         | 6.38         | 6.69         |

资料来源: WIND 资讯, 宏源证券

表 2: 资产负债表

| 资产负债表(百万元)  | 2010A        | 2011A        | 2012E        | 2013E        | 2014E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金        | 59,465       | 41,546       | 45,700       | 68,607       | 70,744       |
| 结算备付与保证金    | 28,264       | 12,590       | 13,849       | 8,988        | 16,489       |
| 交易性金融资产     | 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    | 5,191        | 2,336        | 2,569        | 666          | 1,259        |
| 其他资产        | 6,376        | 8,827        | 9,586        | 3,913        | 4,150        |
| 资产总计        | 113,463      | 85,742       | 94,090       | 85,983       | 98,802       |
| 短期借款        | 0            | 0            | 0            | 0            | 18           |
| 交易性金融负债     | 0            | 0            | 0            | -            | 0            |
| 衍生金融负债      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 卖出回购金融资产款   | 2,509        | 9,046        | 9,046        | 0            | 2,143        |
| 代理买卖证券款     | 69,107       | 36,057       | 43,496       | 65,493       | 73,549       |
| 其他负债        | 8,608        | -39,025      | 6,741        | 7,462        | 8,958        |
| 负债合计        | 80,223       | 6,078        | 59,282       | 72,955       | 84,668       |
| 股本          | 5,600        | 5,600        | 5,600        | 4,815        | 4,815        |
| 归属母公司所有者权益  | 32,882       | 33,229       | 34,258       | 12,823       | 13,921       |
| 少数股东权益      | 358          | 387          | 549          | 205          | 213          |
| 所有者权益合计     | 33,240       | 33,615       | 34,807       | 13,028       | 14,134       |
| <b>风险指标</b> | <b>2010A</b> | <b>2011A</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 净资本         | 30583        | 32376        | 33291        | 12123        | 13220        |
| 扣除代买卖证券款负债率 | 25%          | -60%         | 31%          | 36%          | 44%          |
| 自营规模/净资本    | 62%          | 67%          | 72%          | 37%          | 56%          |
| 权益自营规模/净资本  | 12%          | 30%          | 7%           | 22%          | 22%          |
| <b>估值</b>   | <b>2010A</b> | <b>2011A</b> | <b>2012E</b> | <b>2013E</b> | <b>2014E</b> |
| 市盈率         | 14.67        | 29.00        | 22.15        | 17.93        | 14.69        |
| 市净率         | 1.57         | 1.56         | 1.51         | 1.45         | 1.38         |

资料来源: WIND 资讯, 宏源证券

**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**

| 区域   | 姓名  | 手机号           | 手机号         | 邮箱                   |
|------|-----|---------------|-------------|----------------------|
| 华北区域 | 牟晓凤 | 010-88085111  | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
|      | 李倩  | 010-88083561  | 13631508075 | liqian@hysec.com     |
|      | 王燕妮 | 010-88085993  | 13911562271 | wangyanni@hysec.com  |
|      | 张瑶  | 010-88013560  | 13581537296 | zhangyao@hysec.com   |
| 华东区域 | 张珺  | 010-88085978  | 13801356800 | zhangjun3@hysec.com  |
|      | 赵佳  | 010-88085291  | 18611796242 | zhaojia@hysec.com    |
|      | 奚曦  | 021-51782067  | 13621861503 | xixi@hysec.com       |
|      | 孙利群 | 010-88085756  | 13910390950 | sunliqun@hysec.com   |
|      | 李岚  | 021-51782236  | 13917179275 | lilan@hysec.com      |
| 华南区域 | 夏苏云 |               | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com   |
|      | 贾浩森 | 010-88085279  | 13661001683 | jiahaosen@hysec.com  |
|      | 罗云  | 010-88085760  | 13811638199 | luoyun@hysec.com     |
|      | 赵越  |               | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com    |
|      | 孙婉莹 | 0755-82934785 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| QFII | 覃汉  | 010-88085842  | 18810805988 | qinhan@hysec.com     |
|      | 胡玉峰 | 010-88085843  | 15810334409 | 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。