

海通证券（600837）：

前三季度经纪业务收入下滑明显

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

日期：2012年11月28日

www.lxzq.com.cn

要点：

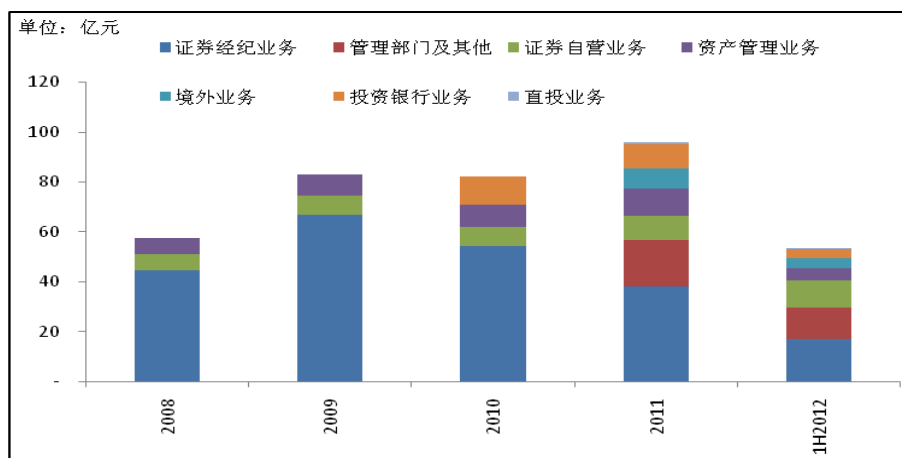
1、2012年前三季度业绩下滑

2012年1-9月公司实现营业收入68.93亿元，同比下降0.8%；实现归属于上市公司股东的净利润24.4亿元，同比下降10.56%；实现每股收益0.27元。其中第三季度实现归属于母公司所有者的净利润4.14亿元，环比下降57.52%，同比下降16%。前三季度，公司代理买卖证券业务净收入同比下滑30%，是公司前三季度业绩下滑的主因。

2、经纪业务占比下降有利于应对市场日均交易额下滑

下半年以来我国证券市场在各种因素作用下持续低迷，最新数据显示11月两市日均交易额仅为701.8亿元，环比上月下降30.5%，同比下降52.2%，从目前的情况看证券市场全面复苏迹象不明显，短期内前景仍然不乐观。公司是国内资质较为齐全的大型证券公司之一，经过多年的发展，公司经纪业务在收入和利润的占比均呈下降趋势，前三季度代理买卖证券业务收入占比仅为25.7%，经纪业务在收入和利润贡献中的占比下降有利于公司应对市场日均交易额下滑的局面。

图表1 公司收入构成变化情况

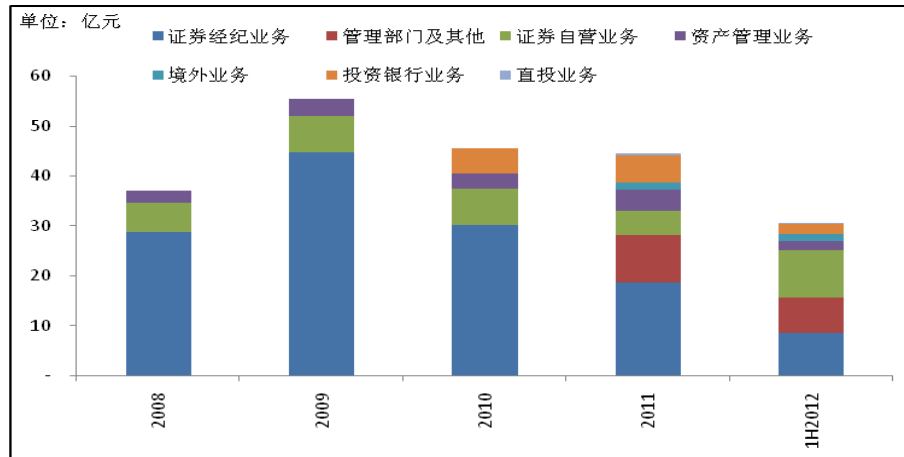


数据来源：联讯证券投资研究中心



联讯证券

图表2 公司毛利构成变化情况



数据来源：联讯证券投资研究中心

3、传统业务优势有望保持，创新业务值得期待

中报数据显示，截至 2012 年 6 月 30 日公司拥有证券营业网点 198 家，另有 4 家在筹建中，营业网点的数量保证了公司在传统经纪业务中的优势，最新数据显示 2012 年 10 月公司股票交易量市场份额为 5.71%，排名第三，基金交易量市场份额 9.63%，排名第二；自营业务方面，在股票市场较弱的情况下主动把握固定收益类产品的机会，前三季度公司自营业务实现收入 18.1 亿元，同比增长 129%；创新业务方面，公司融资融券余额市场占比一直处于市场前列，截至 10 月份末，公司融资融券余额 52.17 亿元，市场占比 6.78%，排名第四，随着各项创新业务的开展，有望成为公司未来业绩的重要增长来源。

4、盈利预测及估值

我们假设未来证券市场不发生较大程度波动，公司各项业务顺利进行，预计 2012-2014 年每股收益分别为 0.37 元、0.45 元和 0.51 元，以昨日收盘价计算，对应的动态市盈率分别为 23 倍、19 倍和 16 倍。公司是国内业务较为全面的证券公司之一，控股海富通基金、参股富国基金，同时拥有海通期货、海通国际、海通产业投资基金、海通开元投资等开展期货、境外业务、直投等业务的子公司，随着我国证券市场的不断完善和发展，公司有望凭借较为全面的业务结构不断发展壮大，首次给予公司“增持”评级。

5、风险提示

政策风险；证券市场持续低迷风险。

图表3 海通证券盈利预测简表

| 单位：万元 | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
|---------|---------|---------|-----------|-----------|
| 营业收入 | 929,273 | 914,340 | 1,078,660 | 1,306,475 |
| 增长率 | -4.86% | -1.61% | 17.97% | 21.12% |
| 净利润 | 310,303 | 354,635 | 431,312 | 488,821 |
| 增长率 | -15.82% | 14.29% | 21.62% | 13.33% |
| EPS (元) | 0.32 | 0.37 | 0.45 | 0.51 |

数据来源：联讯证券投资研究中心

图表4 主要上市券商估值情况

| 代码 | 公司 | EPS (元) | | | | PE | | | |
|--------|------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E | 2011A | 2012E | 2013E | 2014E |
| 600837 | 海通证券 | 0.38 | 0.37 | 0.45 | 0.51 | 22 | 23 | 19 | 16 |
| 601688 | 华泰证券 | 0.32 | 0.33 | 0.43 | 0.49 | 25 | 24 | 19 | 16 |
| 600999 | 招商证券 | 0.43 | 0.40 | 0.52 | 0.58 | 20 | 22 | 17 | 15 |
| 000776 | 广发证券 | 0.78 | 0.48 | 0.59 | 0.63 | 15 | 25 | 20 | 19 |
| 000783 | 长江证券 | 0.19 | 0.32 | 0.37 | 0.43 | 43 | 26 | 22 | 19 |
| 600030 | 中信证券 | 1.14 | 0.36 | 0.45 | 0.51 | 9 | 29 | 23 | 20 |

数据来源：wind，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于5%与15%之间；

持有：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于基准指数5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。