

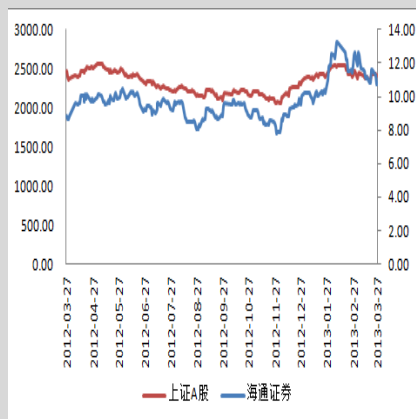
海通证券（600837）

2013年03月28日

投资评级：买入
市场数据

2013年3月27日

当前股价（元）	10.86
52周最高/最低（元）	13.50/7.55
市盈率	34.47
市净率	1.77
总市值（百万元）	104090.07
总股本（百万股）	9584.72
流通股本（百万股）	8092.13


分析师：任进
证书编号：S0790512090001
联系人：张月慧
邮箱：zhangyuehui@kysec.cn
地址：西安市高新区锦业路1号

都市之门B座5层

电话：(029) 88447618
开源证券有限责任公司
<http://www.kysec.cn>
综合优势明显 创新业务蓬勃发展

- 2012年全年，公司总资产1263.46亿元，净资产586.80亿元，净资本390.08亿元，实现营业收入91.41亿元，同比回落1.64%；归属于上市公司净利润30.20亿元，同比回落1.45%。在推进创新业务发展的环境下，业务及管理费用不升反降，同比下降5.13%，公司成本控制能力进一步提升。
- 经纪业务市场份额较去年上升，但佣金率下降超过同行业水平。鉴于其业务品牌和广泛的客户群体，预计随着见证开户的推进，公司经纪业务份额有望进一步提升。
- 经纪业务和投行业务收入下滑，投行业务收入同比下滑35.35%，成为公司2012年营业收入下降的最大因素。但自营业务通过套保、套利业务稳定业绩波动以及加大固收类投资两条线实现营业收入同比增长39.78%，部分抵消了经纪业务和投行业务收入下滑对公司的影响，自营业务收益率近三年保持相对稳定，2013年业务仍有上涨空间。
- 收入结构中，传统的通道业务进一步回落，直投业务、境外业务等新业务对收入的贡献度逐渐加大，收入来源日趋多元化，收入结构进一步均衡。
- 充足的资本为公司实施业务转型、加快业务创新提供了先发优势。创新业务保持行业领先地位，收入占比显著提高。截至2012年底，公司融资融券余额70.49亿元，排名行业第一。约定购回式证券交易业务规模14.7亿元，排名行业第一。融资融券、约定购回和期现套利等创新业务收入占比持续上升，有效抵御了传统业务收入下滑带来的不利影响。
- 报告期内，公司在积极开展已有创新业务的同时，利用雄厚资本实力的优势，相继获批保险资金管理资格、转融通、合伙企业独立托管、期货资产管理、RQFLP、中资券商QFII和QFLP等创新

业务资格；短期融资券、中期票据和中小企业私募债主承销资格以及现金管理业务资格。公司新获资格中，保险资金管理资格、RQFLP、QFLP 等业务资格均为业内首次试点，凭借其资本实力和新业务开展的先发优势，公司将从创新业务中获得更多的收益。

- 公司目前的 PE 为 34.47x PB 为 1.77x，相对整个行业 43.54x 的 PE、2.17x 的 PB 水平来说，估值偏低，未来具有较大的上涨空间，给予公司买入评级。
- 风险提示：市场下行风险

表 1：海通证券 2012 年年报财务摘要

	2012 年	2011 年	同比
营业收入	9140.69	9292.73	-1.64
手续费及佣金净收入	4,384.85	5,522.54	-20.60
代理买卖证券业务净收入	2,274.05	3,041.43	-25.23
证券承销业务净收入	657.49	839.07	-21.64
受托客户资产管理业务净收入	861.77	985.02	-12.51
利息净收入	2,121.47	2,093.38	1.34
投资净收益	2,042.46	2,053.71	-0.55
公允价值变动净收益	476.95	-473.87	-200.65
营业支出	5153.91	5125.06	0.56
营业税金及附加	269.38	379.14	-28.95
管理费用	4,011.39	4,228.44	-5.13
资产减值损失	841.22	507.64	65.71
营业利润	3986.79	4167.67	-4.34
利润总额	4109.47	4300.16	-4.43
所得税	874.98	1018.17	-14.06
净利润	3234.49	3282	-1.45
少数股东损益	214.72	178.96	19.98
归属于母公司股东净利润	3019.78	3103.03	-2.68
每股收益			
基本每股收益	0.3300	0.3800	-13.16
稀释每股收益	0.3300	0.3800	-13.16

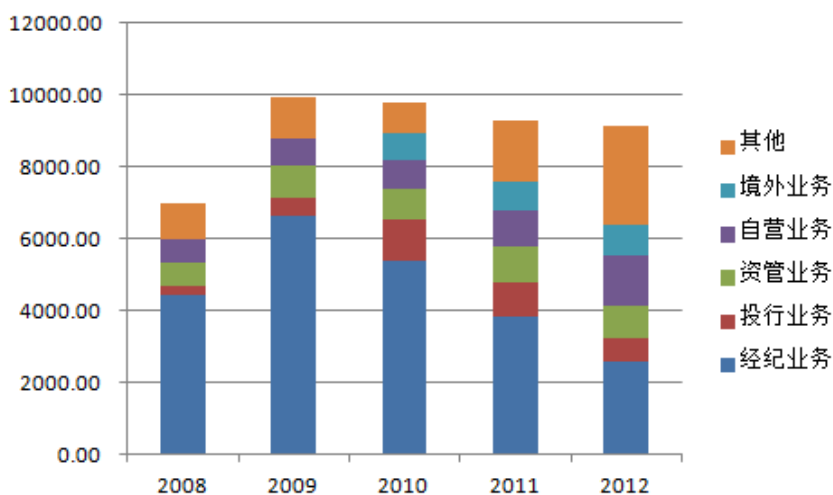
数据来源：WIND，开源证券研究所

表 2：海通证券主要子公司、参股公司情况

名称	持股比例	总资产	营业收入	净利润
海富通基金管理有限公司	51.00	9.55	5.80	1.53
富国基金管理有限公司	27.78	12.17	8.93	2.70
海富产业投资基金管理有限公司	67.00	2.46	2.32	1.00
海通期货有限公司	66.67	80.73	4.53	0.90
海通国际控股有限公司	100.00	166.28 (HKD)	10.8 (HKD)	2.97 (HKD)
海通开元投资有限公司	100.00	61.63	2.36	1.21
海通创新证券投资咨询有限公司	100.00	31.10	1.04	0.85
上海海通证券资产管理有限公司	100.00	10.22	0.27	0.10

数据来源：WIND, 开源证券研究所

图 1：海通证券各项业务收入占比



数据来源：WIND, 开源证券研究所

表 3：海通证券经纪业务市场份额变化

市场份额	股票	基金	权证	债券	合计
2006	3.29%	3.07%	6.78%	5.38%	4.07%
2007	3.97%	3.84%	7.57%	8.46%	4.60%
2008	4.33%	3.28%	4.79%	7.25%	4.60%
2009	4.18%	2.33%	3.19%	8.17%	4.29%
2010	4.08%	3.36%	2.53%	6.95%	4.31%
2011	4.12%	4.61%	2.46%	5.60%	4.57%
2012	4.54%	7.82%	—	6.25%	5.45%

数据来源：WIND, 开源证券研究所

表 4：海通证券 2012 年投行业务

亿元		2010	2011	2012	2011 年 同比	2012 年 同比
主 承 销	股票家数	26	21	8	-19.23	-61.90
	债券家数	10	11	38	10.00	245.45
	股票金额	503.51	150.91	78.50	-70.03	-47.98
	债券金额	123.20	191.58	740.00	55.50	286.26
	承销收入合计	10.54	11.27	6.30	6.93	-44.13

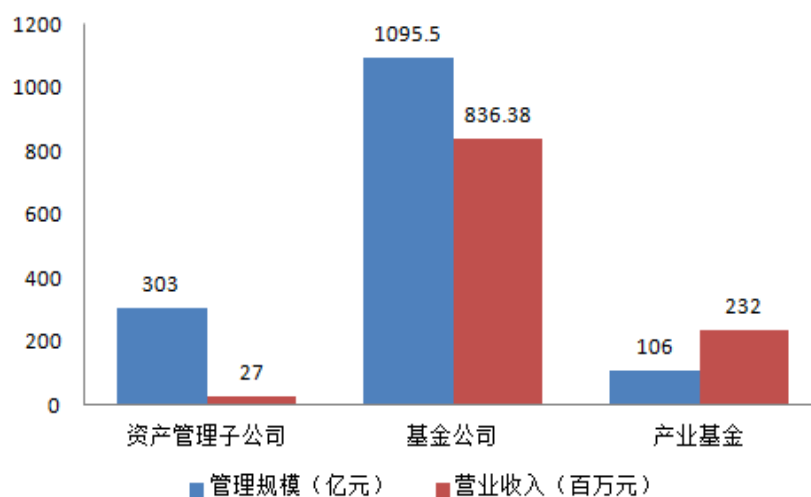
数据来源：WIND，开源证券研究所

表 5：海通证券 2012 年资产管理业务

百万元	2010	2011	2012	2011 年 同比	2012 年 同比
托管规模	9660	11186	30300	15.80	170.87
集合理财规模	2491	2506	2680	0.60	6.94
新增集合理财	1	3	5	200.00	66.67
收入	17.51	24.45	27	39.61	10.45

数据来源：公司公告，开源证券研究所

图 2：海通证券资管业务管理规模及收入



数据来源：WIND，开源证券研究所

表 6：海通证券 2012 年新发集合资产管理项目

产品名称	投资类型	存续期 (年)	成立规模 (亿份)
海通海蓝量化增强	平衡混合型基金		1.78
海通海蓝宝银	货币市场型基金	3.00	7.02
海通海量阿尔法 1 号	平衡混合型基金	3.00	1.25
海通现金赢家	货币市场型基金	2.00	22.53
海通月月赢风险级	短期纯债型基金		0.30
海通月月赢优先级 6 个月	短期纯债型基金	0.50	1.92
海通月月赢	短期纯债型基金		
海通月月赢优先级 1 个月 1 号	短期纯债型基金	0.08	

数据来源：WIND, 开源证券研究所

表 7：海通证券 2012 自营业务

	2010	2011	2012	2011 年 同比	2012 年 同比
交易性金融资产	15018.08	20504.57	32163.92	36.53	56.86
可供出售金融资产	6033.47	7189.45	8107.84	19.16	12.77
收入	743.78	995.83	1392.00	33.89	39.78
收益率	3.53	3.60	3.46		

数据来源：公司公告, 开源证券研究所

表 8：海通证券 2012 年各月两融业务余额

统计月份	融资融 券余额 (万元)	市场 占比 (%)	月末融 资余额 (万元)	市场 占比 (%)	月末融 券余额 (万元)	市场 占比 (%)
2012-01	3440.95	9.61	3170.91	9.06	270.04	33.15
2012-02	3904.20	9.57	3552.85	8.94	351.35	33.94
2012-03	4548.04	9.73	4270.09	9.30	277.95	32.45
2012-04	4464.20	9.20	4133.32	8.72	330.88	29.25
2012-05	5491.12	9.63	5165.41	9.26	325.71	25.54
2012-06	5535.06	9.07	5237.86	8.75	297.20	24.86
2012-07	5412.36	8.44	5081.47	8.10	330.89	24.20
2012-08	5350.41	7.93	5082.13	7.68	268.28	20.87
2012-09	5022.69	7.17	4733.03	6.91	289.65	19.05
2012-10	5217.13	6.78	4916.85	6.53	300.28	17.41
2012-11	5099.48	6.61	4749.97	6.35	349.50	14.61
2012-12	7049.20	7.87	6387.79	7.45	661.41	17.31

数据来源：WIND, 开源证券研究所

开源证券研究所投资评级

股票投资评级

买 入（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）

增 持（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 5%至 20%之间）

持 有（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在-10%至 5%之间）

卖 出（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

看 好（预计 6 个月内，行业指数表现超越市场整体表现）

中 性（预计 6 个月内，行业指数表现与整体市场表现基本持平）

看 淡（预计 6 个月内，行业指数表现弱于整体市场表现）

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责条款

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，开源证券有限责任公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

开源证券有限责任公司可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

开源证券有限责任公司及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

本报告旨在发送给开源证券有限责任公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为开源证券有限责任公司所有，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。如引用发布，需注明出处为开源证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

开源证券有限责任公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。



开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路 1 号都市之门 B 座 5 层

邮编：710065

电话：029-88447618

传真：029-88447618

公司简介

开源证券有限责任公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，由陕西开源证券经纪有限责任公司变更延续的专业证券公司，主要股东为陕西煤业化工集团有限责任公司、佛山市顺德区美的技术投资有限公司、佛山市顺德区诚顺资产管理有限责任公司、佛山市顺德区德鑫创业投资有限公司，注册资本 13 亿元，公司经营范围为：证券经纪、证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券自营；证券资产管理；融资融券；基金代销等。

业务简介：

- **代理买卖证券业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券代理买卖证券业务，主要包括：证券的代理买卖（沪、深 A 股、证券投资基金、ETF、LOF、权证、国债现货、国债回购、可转换债券、企业债券等）；代理证券的还本付息、分红派息；证券代保管、鉴证；代理登记开户。公司通过集中交易系统可以为投资者提供现场、自助终端、电话、互联网和手机等多种委托渠道，可满足投资者通买通卖的交易需求。公司目前与多家银行开通客户资金第三方存管业务，确保投资者资金安全流转，随时随地轻松理财。
- **证券投资咨询业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券投资咨询业务，为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、看法或建议；
- **与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问：**我公司经中国证监会批准，开展财务顾问业务，为上市公司收购、重大资产重组、合并、分立、股份回购、发行股份购买资产等上市公司资产、负债、收入、利润和股权结构产生重大影响的并购重组活动，提供交易估值、方案设计、出具专业意见等专业服务。
- **证券自营业务：**我公司经中国证监会批准，开展证券自营业务，使用自有资金和依法筹集的资金，以公司名义开设证券账户买卖依法公开发行或中国证监会认可的其他有价值证券的自营业务。自营业务内容包括权益类投资和固定收益类投资。
- **资产管理业务：**我公司经中国证监会批准，开展资产管理业务，接受客户委托资产，并负责受理客户委托资产的投资管理，为客户提供专业的投资管理服务。服务对象为机构投资者以及大额个人投资者，包括各类企业、养老基金、保险公司、教育机构和基金会等。
- **融资融券业务：**融资融券交易和约定购回式证券交易业务运作，为客户提供信用融资服务。

公司下设十六家营业部：

西大街营业部：西安市西大街 495 号（西门里 200 米路北）	电话：029-87617788
长安路营业部：西安市长安南路 447 号（政法学院正对面）	电话：029-85389098
纺织城营业部：西安市纺织城三厂什字西南角（纺正街 426 号）	电话：029-83542958
榆林航宇路营业部：榆林市航宇路中段长丰大厦三层	电话：0912-3258261
榆林神木营业部：榆林市神木县东兴街融信大厦四层	电话：0912-8018710
商洛名人街营业部：商洛市名人街旅游局大楼一层	电话：0914-2981717
安康石泉营业部：安康石泉县向阳路中段	电话：0915-8228999
铜川正阳路营业部：铜川新区正阳路东段华荣商城一号	电话：0919-3199313
渭南朝阳大街证券营业部：渭南市朝阳大街中段	电话：0913-8189866
咸阳兴平证券营业部：兴平市金城路中段金城一号天镜一号	电话：029-38615030
咸阳世纪大道证券营业部：咸阳市秦都区世纪大道世纪家园三期 A 座 6 号	电话：029-33660530

西安锦业三路证券营业部：西安市锦业三路紫薇田园都市 C 区 S2-2	电话：029-81881435
佛山顺德新宁路证券营业部：广东省佛山市顺德区大良新宁路 1 号信业大厦 8 楼	电话：0757-22363300
北京开阳路证券营业部：北京市开阳路 1 号瀚海花园大厦 2 层 202	电话：010-83570606
汉中南郑证券营业部：汉中市南郑县大河坎镇江南西路君临汉江二期	电话：0916-8623535
韩城盘河路证券营业部：韩城市新城区盘河路南段京都国际北楼 4 层 B 户	电话：0913-2252666