

海通证券 (600837.SH) 证券业行业

评级: 增持 维持评级

业绩点评

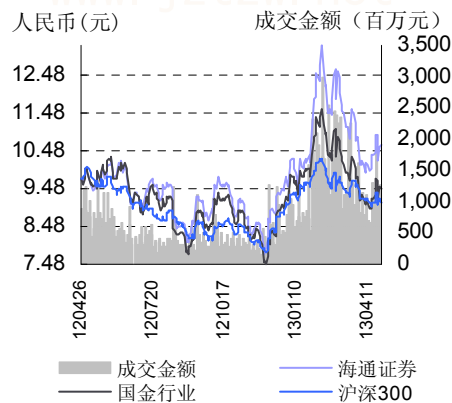
市价(人民币): 10.66元

自营收益大幅提升, 但佣金率出现明显回落

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	8,092.13
流通港股(百万股)	1,492.59
总市值(百万元)	1,021.73
年内股价最高最低(元)	13.29/7.77
沪深300指数	2467.88
上证指数	2199.31



相关报告

1. 《海通证券2012年业绩交流纪要》, 2013.4.1
2. 《自营规模提升, 创新保持领先》, 2013.3.27
3. 《传统有下滑, 创新仍先行》, 2012.10.29

业绩简评

- 公司1季度实现营业收入29.26亿元, 净利润14.34亿元, 同比分别增长20.59%和36.68%, EPS 0.15。业绩略超预期, 收入结构中较为突出的是自营收益大幅提升。

经营分析

- **自营收益大幅提升, 年化收益率13%。**公司1季度实现自营业务收入(投资收益+公允价值变动损益)11.87亿元, 同比大幅增长72%。期末自营规模381.86亿元(交易性+可供出售金融资产), 较年初略有下降, 预计有主动性减仓, 年化收益率达13%。
- **佣金率出现明显回落。**公司1季度实现证券经纪业务净收入7.57亿元, 同比增长23%。13年以来市场份额保持较快的增长势头, 股票基金代理交易市场份额也由12年末的4.54%增长到4.79%, 但佣金率却发生较大幅度的下滑, 由12年的0.078%下滑至0.069%, 可能与公司交易结构中量化交易(微利频繁交易)放大有关。两融方面, 1季度末公司两融余额约99.08亿元, 市场份额6.05%, 行业排名下滑至第五。
- **承销业务非IPO项目较去年同期仍有增长。**1季度实现承销业务收入1.57亿元, 同比下滑30%。公司1季度完成3家增发, 承销规模33.45亿; 1家可转债, 4家企业债, 承销规模145亿元, 非IPO项目较去年同期仍有增长, 因此下滑主要因IPO的发行受阻。
- **1季度集合理财产品密集发行。**公司1季度资产管理业务收入(含基金管理)为1.69亿元, 同比下滑16%。1季度密集发行17只集合理财产品(含分级), 期末集合产品管理规模51亿元, 规模增长迅速。
- **单季营业费用率明显下降。**公司1季度业务及管理费9.31亿元, 低于4季度的11.07亿元; 单季营业费用率32%, 低于12Q1的37.15%和12Q4的49%, 这也是公司利润增长较高的原因之一。

投资建议

- **维持对公司的“增持”评级。**日均交易额在1800/2000(2013/2014)亿元假设下, 上调公司13和14年的EPS分别至0.48元和0.56元, 目前股价对应13年的PE和PB分别为22倍和1.64倍。公司在这轮券商创新中步伐迅速, 尤其融资性业务和柜台交易业务保持业内领先, 投行和资管等传统业务也有突破, 维持对公司“增持”的投资评级。

王琨

联系人
(8621)60753901
wangkun@gjzq.com.cn

陈建刚

分析师 SAC 执业编号: S1130511030021
(8621)61038264
chenjg@gjzq.com.cn

业务经营分析

图表1: 海通证券13Q1业绩增长情况

单位: 百万元	单季 4Q12	单季 1Q13	环比增速	单位: 百万元	累计 1Q12	累计 1Q13	同比增速
手续费收入	502.77	757.29	50.62%	手续费收入	615.73	757.29	22.99%
承销收入	86.08	156.98	82.36%	承销收入	223.67	156.98	-29.82%
资管收入(含基金)	208.49	168.53	-19.17%	资管收入(含基金)	201.69	168.53	-16.44%
净利息收入	628.07	486.78	-22.50%	净利息收入	541.11	486.78	-10.04%
投资收益	443.41	891.34	101.02%	投资收益	281.78	891.34	216.33%
公允价值变动收益	218.23	295.63	35.47%	公允价值变动收益	408.67	295.63	-27.66%
其他收入	159.69	169.06	5.87%	其他收入	153.51	169.06	10.13%
业务及管理费	1,107.34	932.19	-15.82%	业务及管理费	901.29	932.19	3.43%
营业税金及附加	58.69	89.11	51.83%	营业税金及附加	72.90	89.11	22.25%
资产减值损失	352.86	(23.18)	-106.57%	资产减值损失	19.68	(23.18)	-217.75%
其他业务支出	20.33	5.75	-71.70%	其他业务支出	1.84	5.75	213.06%
营业外净收支	36.75	5.70	-84.50%	营业外净收支	2.06	5.70	176.91%
税收	109.33	435.87	298.66%	税收	335.36	435.87	29.97%
少数股东权益	55.47	57.63	3.89%	少数股东权益	48.05	57.63	19.93%
净利润	579.45	1,433.91	147.46%	净利润	1,049.09	1,433.91	36.68%
股本	9,584.72	9,584.72	0.00%	股本	8,227.82	9,584.72	16.49%
每股收益	0.06	0.15	147.46%	每股收益	0.13	0.15	17.33%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 海通证券单季业务收入金额和结构

业务金额与占比 金额(百万RMB)	单季 1Q12	单季 2Q12	单季 3Q12	单季 4Q12	单季 1Q13	单季 1Q12	单季 2Q12	单季 3Q12	单季 4Q12	单季 1Q13
经纪业务收入	615.73	620.86	534.69	502.77	757.29	25.38%	23.54%	29.21%	22.38%	25.88%
自营业务收入	690.45	836.04	331.29	661.64	1,186.97	28.46%	31.70%	18.10%	29.45%	40.57%
投行业务收入	223.67	151.39	196.36	86.08	156.98	9.22%	5.74%	10.73%	3.83%	5.37%
资管业务收入(含基金)	201.69	259.42	192.16	208.49	168.53	8.31%	9.84%	10.50%	9.28%	5.76%
净利息收入	541.11	548.63	403.66	628.07	486.78	22.30%	20.80%	22.05%	27.95%	16.64%
其他收入	153.51	221.16	172.15	159.69	169.06	6.33%	8.39%	9.41%	7.11%	5.78%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表3: 海通证券当年累计业务收入金额和结构

业务金额与占比 金额(百万RMB)	累计 1Q12	累计 1H12	累计 3Q12	累计 12	累计 1Q13	累计 1Q12	累计 1H12	累计 3Q12	累计 12	累计 1Q13
经纪业务收入	615.73	1,236.59	1,771.28	2,274.05	757.29	25.38%	24.42%	25.69%	24.88%	25.88%
自营业务收入	690.45	1,526.49	1,857.78	2,519.41	1,186.97	28.46%	30.15%	26.95%	27.56%	40.57%
投行业务收入	223.67	375.06	571.42	657.49	156.98	9.22%	7.41%	8.29%	7.19%	5.37%
资管业务收入(含基金)	201.69	461.11	653.27	861.77	168.53	8.31%	9.11%	9.48%	9.43%	5.76%
净利息收入	541.11	1,089.74	1,493.40	2,121.47	486.78	22.30%	21.52%	21.66%	23.21%	16.64%
其他收入	153.51	374.67	546.81	706.50	169.06	6.33%	7.40%	7.93%	7.73%	5.78%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图4: 海通证券单季度业务收入环比增速情况

	环比增速	单季 2Q12	单季 3Q12	单季 4Q12	单季 1Q13
经纪业务收入	0.83%	-13.88%	-5.97%	50.62%	
自营业务收入	21.09%	-60.37%	99.71%	79.40%	
投行业务收入	-32.32%	29.71%	-56.16%	82.36%	
资管收入(含基金)	28.62%	-25.93%	8.50%	-19.17%	
净利息收入	1.39%	-26.42%	55.59%	-22.50%	
其他收入	44.06%	-22.16%	-7.24%	5.87%	
营业收入	8.71%	-30.60%	22.75%	30.22%	

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图5: 海通证券当年累计业务收入同比增速情况

	同比增速	累计 1H12	累计 3Q12	累计 12	累计 1Q13
经纪业务收入	-32.76%	-30.46%	-25.23%	22.99%	
自营业务收入	48.02%	121.10%	59.47%	71.91%	
投行业务收入	-30.07%	-22.65%	-21.64%	-29.82%	
资管业务收入(含基金)	5.55%	-8.68%	-12.51%	-16.44%	
净利息收入	6.68%	-2.48%	1.34%	-10.04%	
其他收入	-1.80%	-5.19%	-6.30%	10.13%	
营业收入	-3.49%	-0.80%	-1.64%	20.59%	

图6: 海通证券 13Q1 股票基金代理交易市场份额持续提升

按股票基金	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月	2013年1月	2013年2月	2013年3月
中信证券合并	5.70%	5.72%	5.73%	5.73%	5.75%	5.74%	5.74%	5.73%	5.73%	5.76%	6.01%	6.12%	6.18%
中信证券母公司	3.14%	3.13%	3.12%	3.13%	3.15%	3.13%	3.13%	3.12%	3.12%	3.16%	3.51%	3.63%	3.66%
中信建投													
中信万通	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.67%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.66%	0.66%	0.67%
中信金通	1.89%	1.91%	1.93%	1.93%	1.93%	1.93%	1.94%	1.94%	1.93%	1.92%	1.84%	1.83%	1.85%
海通证券合并	4.33%	4.34%	4.36%	4.37%	4.38%	4.42%	4.45%	4.48%	4.50%	4.54%	4.67%	4.77%	4.79%
长江证券	1.74%	1.74%	1.76%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.77%	1.79%	1.75%	1.74%
东北证券	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.73%	0.72%	0.72%	0.72%	0.74%	0.72%	0.73%	0.73%
国元证券	1.10%	1.10%	1.09%	1.08%	1.08%	1.07%	1.07%	1.07%	1.06%	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%
宏源证券	1.35%	1.35%	1.33%	1.32%	1.31%	1.31%	1.31%	1.31%	1.32%	1.33%	1.39%	1.40%	1.42%
太平洋证券	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.26%	0.23%	0.22%	0.22%
国金证券	0.70%	0.70%	0.71%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.70%	0.75%	0.73%	0.73%
光大证券	3.04%	3.04%	3.06%	3.04%	3.03%	3.04%	3.06%	3.05%	3.05%	3.05%	3.16%	3.18%	3.18%
招商证券	4.01%	4.00%	4.02%	4.03%	4.02%	4.01%	4.01%	4.01%	4.03%	4.06%	4.35%	4.34%	4.30%
华泰证券合并	5.36%	5.35%	5.35%	5.34%	5.35%	5.40%	5.44%	5.47%	5.50%	5.52%	5.73%	5.72%	5.75%
西南证券	0.75%	0.75%	0.76%	0.77%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.79%	0.77%	0.80%	0.79%
广发证券	4.04%	4.06%	4.08%	4.09%	4.07%	4.06%	4.05%	4.04%	4.04%	4.04%	4.19%	4.20%	4.15%
兴业证券	1.70%	1.69%	1.68%	1.68%	1.69%	1.68%	1.69%	1.68%	1.68%	1.67%	1.57%	1.57%	1.60%
平安证券	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.05%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.07%	1.18%	1.19%	1.20%
方正证券	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.55%	0.55%	0.55%	0.54%	0.54%	0.52%	0.51%	0.50%
山西证券	1.80%	1.81%	1.82%	1.83%	1.83%	1.84%	1.85%	1.85%	1.85%	1.85%	1.81%	1.80%	1.82%
国海证券	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.70%	0.68%	0.68%	0.69%
东吴证券	0.89%	0.89%	0.90%	0.90%	0.91%	0.91%	0.91%	0.91%	0.92%	0.91%	0.88%	0.88%	0.89%
西部证券	0.57%	0.57%	0.57%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.56%	0.55%	0.55%	0.54%	0.53%	0.53%

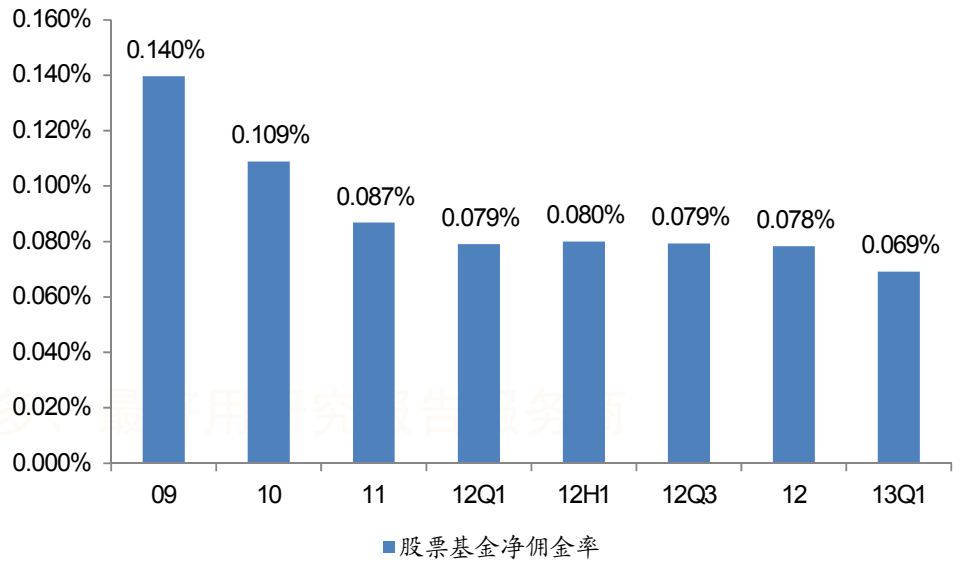
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图7: 海通证券 13Q1 股基权债代理交易市场份额较年初略有下滑

按股票基金	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月	2013年1月	2013年2月	2013年3月
中信证券合并	6.30%	6.30%	6.30%	6.30%	6.34%	6.31%	6.30%	6.28%	6.25%	6.29%	6.95%	7.00%	
中信证券母公司	4.35%	4.33%	4.34%	4.38%	4.44%	4.43%	4.44%	4.43%	4.44%	4.49%	5.25%	5.34%	5.47%
中信建投													
中信万通	0.56%	0.55%	0.55%	0.55%	0.55%	0.54%	0.53%	0.52%	0.51%	0.50%	0.45%	0.44%	0.44%
中信金通	1.39%	1.41%	1.40%	1.37%	1.35%	1.34%	1.33%	1.32%	1.31%	1.30%	1.24%	1.22%	1.20%
海通证券合并	5.17%	5.14%	5.20%	5.27%	5.33%	5.39%	5.43%	5.45%	5.48%	5.45%	5.13%	5.24%	5.32%
长江证券	2.00%	2.03%	2.06%	2.11%	2.17%	2.20%	2.20%	2.22%	2.22%	2.20%	2.07%	2.16%	2.15%
东北证券	0.63%	0.63%	0.62%	0.61%	0.61%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.60%	0.65%	0.62%	0.61%
国元证券	1.02%	1.02%	1.12%	1.08%	1.03%	0.99%	0.96%	0.94%	0.92%	0.90%	0.76%	0.78%	0.79%
宏源证券	1.29%	1.26%	1.23%	1.21%	1.20%	1.18%	1.17%	1.18%	1.19%	1.21%	1.34%	1.35%	1.32%
太平洋证券	0.23%	0.23%	0.23%	0.22%	0.21%	0.21%	0.20%	0.20%	0.20%	0.19%	0.19%	0.19%	0.18%
国金证券	0.72%	0.71%	0.71%	0.72%	0.73%	0.74%	0.74%	0.75%	0.75%	0.74%	0.78%	0.75%	0.78%
光大证券	2.80%	2.84%	2.86%	2.86%	2.84%	2.86%	2.86%	2.82%	2.79%	2.77%	2.71%	2.71%	2.66%
招商证券	4.36%	4.39%	4.47%	4.52%	4.55%	4.53%	4.51%	4.50%	4.52%	4.52%	4.13%	4.12%	4.16%
华泰证券合并	4.74%	4.70%	4.64%	4.62%	4.61%	4.60%	4.62%	4.62%	4.57%	4.57%	4.97%	4.95%	4.89%
西南证券	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.53%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.54%	0.61%	0.63%	0.67%
广发证券	3.91%	3.96%	3.93%	3.92%	3.90%	3.91%	3.92%	3.92%	3.97%	4.02%	4.37%	4.34%	4.20%
兴业证券	1.58%	1.57%	1.62%	1.63%	1.63%	1.64%	1.63%	1.64%	1.65%	1.64%	1.73%	1.66%	1.68%
平安证券	2.24%	2.22%	2.16%	2.07%	2.01%	1.98%	2.00%	1.99%	1.96%	1.93%	1.59%	1.66%	1.71%
山西证券	0.49%	0.48%	0.46%	0.45%	0.44%	0.43%	0.42%	0.42%	0.42%	0.42%	0.47%	0.43%	0.39%
方正证券	1.30%	1.29%	1.28%	1.25%	1.21%	1.21%	1.21%	1.21%	1.20%	1.21%	1.27%	1.26%	1.25%
国海证券	0.55%	0.57%	0.56%	0.55%	0.55%	0.54%	0.54%	0.54%	0.53%	0.53%	0.62%	0.60%	0.57%
东吴证券	0.74%	0.76%	0.77%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.77%	0.77%	0.76%	0.76%	0.77%
西部证券	0.43%	0.43%	0.42%	0.41%	0.40%	0.39%	0.38%	0.37%	0.36%	0.36%	0.39%	0.37%	0.36%

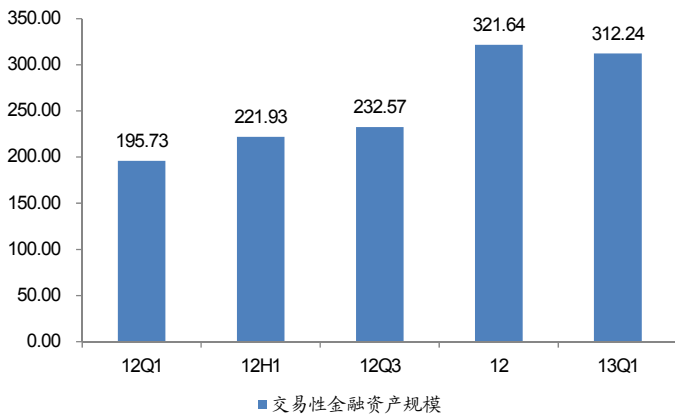
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表8: 海通证券净佣金率变化趋势



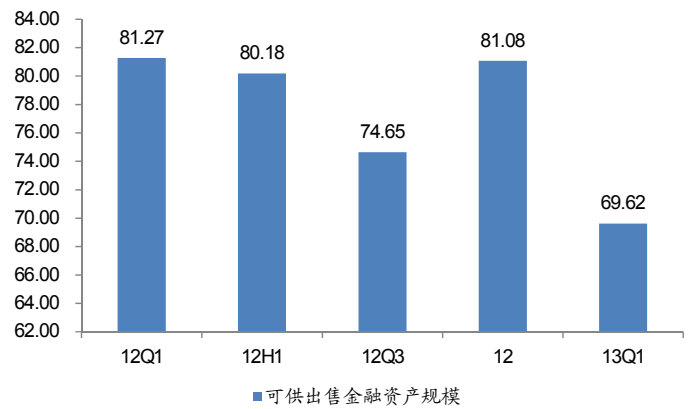
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表9: 公司交易性金融资产规模的变化趋势 (亿元)



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表10: 公司可供出售金融资产规模的变化趋势 (亿元)



中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jtzw.net

图表11: 海通证券13年1季度权益类(IPO、增发和配股)承销市场份额有所增长

权益类承销市场份额	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月	2013年1月	2013年2月	2013年3月
中信证券合并	5.41%	8.77%	10.23%	9.04%	11.88%	9.89%	9.88%	9.41%	8.94%	8.99%	22.39%	16.34%	11.85%
中信证券母公司	5.41%	8.77%	10.23%	9.04%	11.88%	9.89%	9.88%	9.41%	8.94%	8.99%	22.39%	16.34%	11.85%
中信建投	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信万通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信金通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海通证券	0.76%	0.63%	0.72%	0.85%	0.89%	1.79%	2.15%	2.05%	1.95%	2.04%	0.00%	1.51%	2.65%
长江证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.29%	0.00%	0.00%	0.79%
东北证券	0.30%	0.25%	0.21%	1.38%	1.10%	0.90%	0.86%	0.81%	0.77%	0.68%	0.00%	0.00%	0.39%
国元证券	0.21%	0.71%	0.59%	0.48%	0.53%	0.44%	0.41%	0.39%	0.38%	0.33%	0.00%	0.00%	0.00%
宏源证券	1.86%	1.82%	1.64%	1.33%	1.06%	3.05%	2.91%	2.77%	2.63%	2.33%	0.00%	0.00%	1.50%
太平洋证券	0.00%	0.33%	0.27%	0.50%	0.69%	0.56%	0.53%	0.51%	0.55%	0.49%	0.00%	0.00%	0.00%
国金证券	0.71%	0.59%	0.49%	2.78%	2.47%	2.15%	2.25%	2.14%	2.04%	1.80%	0.00%	0.00%	0.00%
西南证券	0.00%	0.00%	0.62%	1.23%	0.98%	1.87%	1.78%	1.69%	2.55%	2.43%	0.00%	1.01%	0.73%
光大证券	2.26%	2.32%	1.92%	1.56%	1.24%	1.01%	0.97%	0.92%	0.88%	0.77%	0.00%	1.81%	2.34%
招商证券	5.87%	6.39%	5.27%	4.30%	3.66%	3.06%	3.03%	2.89%	2.75%	2.43%	3.00%	2.19%	1.59%
华泰证券合并	2.78%	3.21%	3.09%	2.52%	2.20%	1.89%	1.91%	1.82%	1.76%	1.56%	7.55%	5.51%	5.81%
广发证券	4.53%	5.59%	6.54%	5.55%	4.67%	3.99%	4.67%	4.44%	4.22%	3.91%	0.00%	0.00%	0.57%
兴业证券	0.20%	0.16%	0.14%	0.11%	0.37%	0.30%	0.28%	0.27%	0.50%	0.66%	0.00%	0.00%	0.33%
平安证券	1.24%	1.51%	1.88%	2.98%	3.09%	2.53%	2.54%	2.42%	2.30%	2.03%	0.00%	0.00%	0.00%
山西证券(中德证券)	0.71%	0.59%	0.49%	1.11%	1.10%	1.22%	1.16%	1.25%	1.19%	1.05%	0.00%	2.64%	4.14%
方正证券(瑞信方正)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	11.83%	8.63%	6.26%
国海证券	1.73%	1.44%	1.19%	0.97%	0.77%	0.63%	0.60%	0.57%	0.54%	0.48%	2.57%	1.87%	1.36%
东吴证券	0.32%	0.26%	0.22%	0.18%	0.24%	0.20%	0.19%	0.18%	0.17%	0.15%	0.34%	0.25%	0.18%
西部证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%	0.12%	0.11%	0.11%	0.10%	0.09%	0.00%	0.00%	0.00%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表12: 海通证券13年1季度核心债券类(企业债、公司债和可转债)承销业务市场份额同比略有下滑

核心债券类承销市场份额	2012年3月	2012年4月	2012年5月	2012年6月	2012年7月	2012年8月	2012年9月	2012年10月	2012年11月	2012年12月	2013年1月	2013年2月	2013年3月
中信证券合并	5.57%	5.55%	5.53%	6.24%	5.34%	4.70%	4.69%	4.80%	5.06%	4.82%	7.66%	7.00%	8.14%
中信证券母公司	5.57%	5.55%	5.53%	6.24%	5.34%	4.70%	4.69%	4.80%	5.06%	4.82%	7.66%	7.00%	8.14%
中信建投	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信万通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
中信金通	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
海通证券	5.73%	4.81%	4.81%	3.80%	3.36%	3.49%	3.13%	2.89%	2.56%	2.58%	1.05%	2.04%	4.47%
长江证券	1.20%	1.24%	1.34%	1.24%	1.26%	1.08%	0.96%	0.98%	0.87%	0.80%	0.00%	0.00%	0.18%
东北证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.18%	0.15%	0.13%	0.26%	0.21%	0.19%	0.17%	1.26%	0.81%	0.37%
国元证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
宏源证券	8.06%	6.14%	5.70%	4.89%	4.41%	3.82%	3.85%	3.28%	3.03%	3.52%	2.30%	1.49%	0.68%
太平洋证券	1.40%	0.92%	0.83%	0.86%	0.89%	0.76%	0.68%	0.56%	0.58%	0.74%	1.26%	0.81%	0.37%
国金证券	1.20%	0.80%	0.71%	0.74%	0.80%	0.87%	0.78%	0.64%	0.73%	0.67%	0.84%	1.36%	0.96%
西南证券	1.64%	1.22%	1.09%	0.86%	0.71%	0.75%	0.95%	0.79%	1.14%	1.04%	1.05%	1.49%	1.14%
光大证券	0.63%	0.80%	0.71%	0.56%	0.61%	0.52%	0.47%	0.44%	0.60%	0.78%	0.00%	1.02%	2.16%
招商证券	0.00%	0.96%	0.86%	1.58%	1.97%	2.28%	2.18%	1.81%	1.60%	1.59%	4.19%	2.99%	1.54%
华泰证券合并	0.00%	0.00%	0.05%	0.26%	0.29%	0.36%	0.46%	0.81%	0.83%	1.57%	0.00%	0.00%	5.09%
广发证券	6.23%	5.65%	5.43%	4.57%	4.07%	3.56%	3.36%	2.88%	2.77%	2.53%	0.73%	0.48%	1.66%
兴业证券	0.87%	1.05%	1.00%	1.13%	0.97%	1.17%	1.16%	1.05%	0.94%	0.95%	3.35%	2.17%	2.68%
平安证券	3.48%	3.47%	3.66%	3.11%	3.02%	3.14%	3.04%	3.35%	3.05%	3.14%	4.29%	4.28%	4.36%
山西证券(中德证券)	0.00%	0.00%	0.00%	0.68%	0.56%	0.53%	0.47%	0.39%	1.05%	0.96%	0.94%	1.97%	0.89%
方正证券(瑞信方正)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.22%	0.19%	0.17%	0.16%	0.14%	0.13%	0.00%	0.68%	0.55%
国海证券	1.30%	1.18%	1.05%	0.83%	0.84%	0.98%	1.02%	1.02%	0.91%	0.83%	1.47%	0.95%	0.43%
东吴证券	0.00%	0.00%	0.21%	0.17%	0.14%	0.12%	0.11%	0.09%	0.15%	0.14%	2.41%	1.56%	0.91%
西部证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

来源: 公司公告, 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表13: 海通证券13Q1年基金管理业务(参股基金公司)情况

证券公司	参控股的基金公司	参控股比例	基金公司资产管理规模(亿元)				基金公司市场份额			
			12Q1	12	13Q1	增长率	12Q1	12	13Q1	份额增减
中信证券	华夏基金	49.00%	1,791.20	2,184.31	2,584.34	18%	8.12%	7.81%	8.61%	0.80%
海通证券	海富通基金	51.00%	320.70	339.64	275.03	-19%	1.45%	1.21%	0.92%	-0.30%
	富国基金	27.78%	595.37	751.72	770.27	2%	2.70%	2.69%	2.57%	-0.12%
长江证券	长信基金	49.00%	184.55	222.21	229.19	3%	0.84%	0.79%	0.76%	-0.03%
	诺德基金	30.00%	43.52	38.94	36.57	-6%	0.20%	0.14%	0.12%	-0.02%
国元证券	长盛基金	41.00%	408.48	333.99	368.90	10%	1.85%	1.19%	1.23%	0.03%
东北证券	东方基金	46.00%	82.26	102.75	102.76	0%	0.37%	0.37%	0.34%	-0.03%
	银华基金	21.00%	651.23	794.52	814.29	2%	2.95%	2.84%	2.71%	-0.13%
宏源证券										
太平洋证券										
国金证券	国金通用	49.00%	0.00	1.13	1.13		0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
西南证券	银华基金	49.00%	0.00	794.52	814.29	2%	2.95%	2.84%	2.71%	-0.13%
光大证券	光大保德信基金	55.00%	238.80	255.90	255.90	0%	1.08%	0.92%	0.85%	-0.06%
	大成基金	25.00%	751.68	970.25	998.69	3%	3.41%	3.47%	3.33%	-0.14%
广发证券	广发基金	48.33%	1,023.54	1,126.29	1,183.03	5%	4.64%	4.03%	3.94%	-0.09%
	易方达基金	25.00%	1,355.18	1,908.83	2,003.35	5%	6.14%	6.83%	6.68%	-0.15%
华泰证券	南方基金	45.00%	1,154.34	1,527.76	1,596.12	4%	5.23%	5.46%	5.32%	-0.15%
	华泰柏瑞基金	49.00%	134.06	385.20	311.07	-19%	0.61%	1.38%	1.04%	-0.34%
招商证券	博时基金	49.00%	1,103.86	1,371.30	1,414.06	3%	5.00%	4.90%	4.71%	-0.19%
	招商基金	33.30%	412.55	539.97	568.20	5%	1.87%	1.93%	1.89%	-0.04%
兴业证券	兴业全球基金	51.00%	316.52	331.46	331.49	0%	1.43%	1.19%	1.10%	-0.08%
	南方基金	10.00%	1,154.34	1,527.76	1,596.12	4%	5.23%	5.46%	5.32%	-0.15%
山西证券										
方正证券	方正富邦	66.70%	1.25	9.69	9.69	0%	0.01%	0.03%	0.03%	0.00%
国海证券	国海富兰克林基金	51.00%	150.76	169.77	169.77	0%	0.68%	0.61%	0.57%	-0.04%
东吴证券	东吴基金	49.00%	119.22	108.31	112.95	4%	0.54%	0.39%	0.38%	-0.01%
西部证券	纽银西部基金	51.00%	5.80	20.09	20.09	0%	0.03%	0.07%	0.07%	0.00%

来源: WIND, 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

图表14: 海通证券盈利预测 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	7,006.52	9,939.72	9,767.69	9,292.73	9,140.69	10,717.47	11,968.23	13,128.96
手续费净收入	4,022.53	6,274.18	4,863.82	3,041.43	2,274.05	2,461.08	2,724.78	2,821.35
手续费收入	4,564.45	7,264.37	5,938.69	3,933.96	2,572.10	3,076.35	3,405.97	3,526.68
手续费支出	541.92	990.19	1,074.87	892.52	643.02	615.27	681.19	705.34
承销收入	168.36	381.55	919.74	839.07	657.49	804.00	870.30	945.03
受托管理收入	535.65	743.56	713.52	985.02	861.77	964.23	1,081.64	1,217.09
净利息收入	1,002.65	1,124.00	1,365.52	2,093.38	2,121.47	2,253.19	3,096.39	4,030.67
利息收入	1,370.62	1,369.08	1,647.01	2,553.17	2,487.95	2,495.65	3,363.10	4,324.05
利息支出	367.97	245.08	281.49	459.80	220.42	242.46	266.71	293.38
投资收益	1,861.06	1,312.91	1,056.44	2,053.71	2,042.46	3,076.50	2,987.69	2,859.23
公允价值变动	-819.85	-274.18	103.59	-473.87	476.95	428.82	404.84	369.36
其他业务收入	236.12	377.70	745.07	753.99	706.50	729.65	802.58	886.23
营业支出	3,342.46	4,209.72	4,934.76	5,125.06	5,153.91	4,526.90	4,699.11	5,027.98
业务及管理费	2,952.60	3,725.20	4,511.73	4,228.44	4,011.39	4,072.64	4,188.88	4,463.84
营业税金及附加	334.59	474.90	422.39	379.14	269.39	428.70	478.73	525.16
资产减值损失	51.70	3.10	-3.77	507.64	841.22	11.50	13.23	15.21
其他业务支出	3.56	6.52	4.41	9.83	31.92	14.06	18.28	23.77
上缴投资者保护基金								
营业利润	3,664.06	5,730.00	4,832.93	4,167.68	3,986.79	6,190.57	7,269.11	8,100.98
营业外收入	55.73	199.87	159.17	136.52	135.60	142.38	149.50	156.97
营业外支出	21.93	-51.97	2.41	4.03	12.91	15.50	18.59	22.31
利润总额	3,697.86	5,981.84	4,989.69	4,300.16	4,109.47	6,317.45	7,400.01	8,235.63
所得税	312.84	1,320.09	1,121.53	1,018.17	874.98	1,516.19	1,776.00	1,976.55
所得税率	8.46%	22.07%	22.48%	23.68%	21.29%	24.00%	24.00%	24.00%
净利润	3,385.02	4,661.75	3,868.16	3,282.00	3,234.49	4,801.26	5,624.01	6,259.08
少数股东损益	83.37	113.52	181.89	178.96	214.72	225.45	236.72	248.56
归属母公司所有者的净利润	3,301.65	4,548.23	3,686.26	3,103.03	3,019.78	4,575.81	5,387.28	6,010.52
					-2.68%	51.53%	17.73%	11.57%
Per share data								
股本, 期末(mn)	8,227.82	8,227.82	8,227.82	8,227.82	9,584.72	9,584.72	9,585.72	9,586.72
EPS(basic)	0.40	0.55	0.45	0.38	0.32	0.48	0.56	0.63
EPS(Diluted)	0.40	0.55	0.45	0.38	0.32	0.48	0.56	0.63
BVPS	4.66	5.28	5.40	5.47	6.12	6.47	6.84	7.24
BVPS(Diluted)	4.66	5.28	5.40	5.47	6.12	6.47	6.84	7.24

来源: 国金证券研究所

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	9	9	11	21
增持	0	12	12	12	30
中性	0	1	1	1	2
减持	0	0	0	0	2
评分	0	1.64	1.64	1.62	1.67

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

日期	评级	市价	目标价
1 2011-10-28	增持	9.04	N/A
2 2012-03-16	增持	9.36	N/A
3 2012-08-27	买入	8.07	N/A
4 2012-10-29	买入	8.74	N/A
5 2013-03-27	增持	10.86	N/A
6 2013-04-01	增持	10.14	12.00

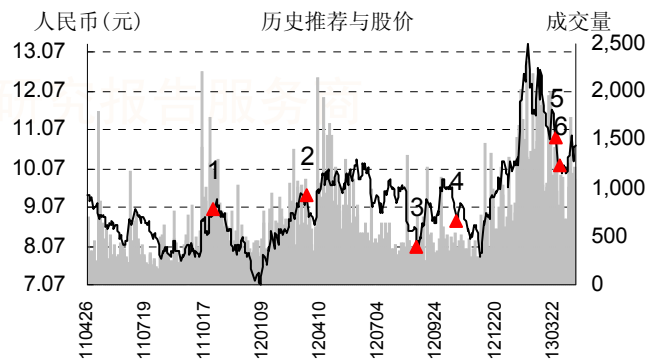
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0 = 增持； 2.01~3.0 = 中性
3.01~4.0 = 减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%-5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有, 未经事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发, 需注明出处为“国金证券股份有限公司”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 对由于该等问题产生的一切责任, 国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突, 而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品, 使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下, 国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法, 故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致, 且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用; 非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资, 遭受任何损失, 国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话: (8621)-61038271

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 6793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-33516015

传真: 0755-33516020

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518026

地址: 深圳市福田区福中三路诺德金融中心 34B

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net