

**证券行业**

报告原因：中报点评

2013年8月17日

市场数据：2013年8月16日

收盘价(元):	8.75
一年内最高/最低(元):	11.89/7.21
市净率	1.43
总市值(亿元):	490.00
流通A股市值(亿元):	489.80

基础数据：2013年6月30日

每股收益(元)	0.23
营业收入(百万元)	3635.90
净利润(百万元)	1288.44

公司近期市场表现(最近一年):



分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

Tel: 010-82190395

Email: liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：李彬

Tel: 010-82190301

Email: libin@sxzq.com

联系人：

张小玲

Tel: 0351-8686990

010-82190365

Email: zhangxiaoling@sxzq.com

孟军

Tel: 010-82190365

Email: mengjun@sxzq.com

**华泰证券(601688)**

**增持**

经纪业务稳居次席 资管业务快速发展 首次

公司研究/点评报告

投资要点：

● **整体情况**：2013年1-6月，华泰证券实现营业收入363589.84万元，同比增加7.11%；实现归属于母公司所有者的净利润128844.16万元，同比增加21.78%；基本每股收益0.23元/股，同比增加21.05%；加权平均净资产收益率为3.69%，同比提高0.56个百分点。

● **经纪业务**：2013年1-6月，华泰证券代理买卖证券业务净收入171442.96万元，与去年同期相比提高了15.96%。公司佣金率继续保持了前期下滑的趋势，2013年2季度公司佣金率为0.659%。公司经纪业务市场份额则延续了之前不断提高的走势，市场份额稳居行业第二名。经纪业务收入在公司营业收入中的占比出现反弹，2013年上半年占比为47.15%，占比依旧较高。

● **投行业务**：2013年上半年，公司合并主承销11次，合并主承销金额252.67亿元；合并股票主承销3次，合并债券主承销8次。受IPO暂停的影响，2013年1-6月，公司实现证券承销业务净收入18475.63万元，同比下降44.99%。

● **自营业务**：截至2013年6月30日，公司自营规模为231.66亿元，相较2012年末规模提高了7.54%。2013年1-6月，公司自营投资业务实现收入69495.34万元，相较去年同期减少了15.37%。

● **资产管理**：2013年上半年，公司资产管理业务实现收入13424.35万元，与2012年同期相比大幅增长254.68%，其中集合资产管理产品资产净值排名位居全行业第8名，发展增速较快。

● **创新业务**：截至2013年6月30日，公司融资融券余额达到135.97亿元，相较2012年末增长108.74%；公司融资融券业务余额占国内市场融资融券业务余额的6.12%，行业排名第四。本期融资融券业务利息收入45106.10万元，在营业收入中占比达到12.41%。

● **投资建议**：我们预计2013年目标营业收入67.60亿，同比增加14.89%，净利润增速达到36.76%，我们预测2013、2014年每股收益分别为0.40、0.50元，给予公司“增持”评级。

● **风险提示**：市场波动风险，创新业务慢于预期

盈利预测	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	PE
2011A	6230.34	-30.00	1820.74	-46.84	0.32	27.3
2012A	5883.20	-5.57	1661.03	-8.77	0.29	30.2
2013E	6759.50	14.89	2271.56	36.76	0.40	21.9
2014E	7945.93	17.55	2874.06	26.52	0.50	17.5

单位：百万元、%、元

## 1、整体经营情况

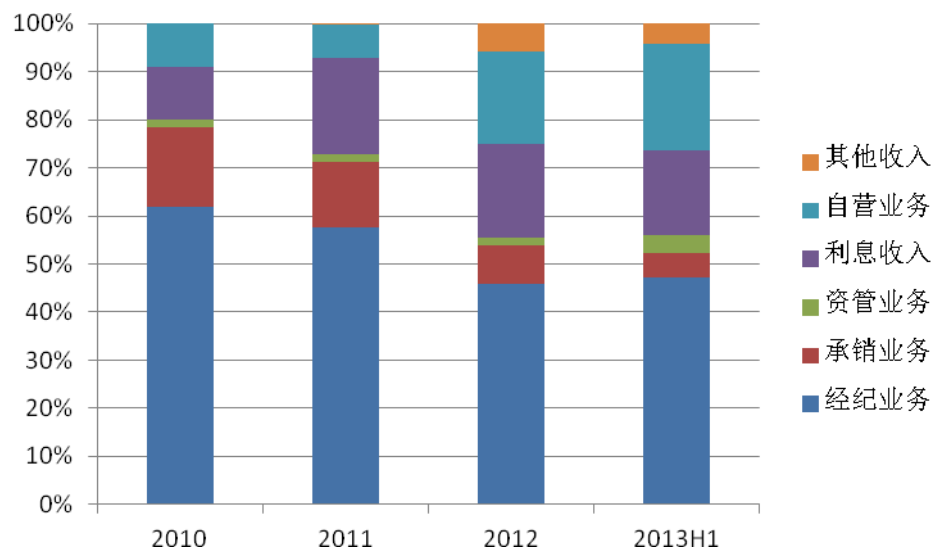
2013年1-6月, 华泰证券实现营业收入363589.84万元, 同比增加7.11%; 实现归属于母公司所有者的净利润128844.16万元, 同比增加21.78%; 基本每股收益0.23元/股, 同比增加21.05%; 加权平均净资产收益率为3.69%, 同比提高0.56个百分点。

表格 1: 华泰证券半年业绩回顾

单位: 百万	2011H1	2011H2	2012H1	2012H2	2013H1	同比	环比
营业收入	3,394.84	2,835.50	3,394.59	2,488.61	3,635.90	7.11%	46.10%
手续费及佣金净收入	2,649.94	1,882.98	1,852.15	1,672.17	2,169.32	17.12%	29.73%
利息净收入	560.23	694.19	544.84	599.64	638.95	17.27%	6.56%
投资净收益	192.49	165.23	746.02	421.95	766.99	2.81%	81.77%
公允价值变动净收益	-10.80	86.69	166.71	-203.72	45.81	-72.52%	
营业支出	1,861.91	1,929.52	1,995.99	1,771.01	1,952.48	-2.18%	10.25%
营业税金及附加	178.54	136.12	157.88	142.48	188.89	19.64%	32.58%
管理费用	1,679.29	1,802.84	1,810.31	1,629.05	1,761.97	-2.67%	8.16%
资产减值损失	-0.58	-12.49	0.00	-3.54	0.00		
营业利润	1,532.93	905.99	1,398.61	717.59	1,683.42	20.36%	134.59%
利润总额	1,530.52	920.53	1,398.92	723.88	1,708.70	22.14%	136.05%
净利润	1,155.22	665.52	1,081.24	579.79	1,307.65	20.94%	125.54%
归属于母公司所有者的净利润	1,143.58	640.85	1,058.03	557.65	1,288.44	21.78%	131.05%

资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

图表 1: 华泰证券近期营业收入结构



资料来源: 公司公告, 山西证券研究所

## 2、分业务经营情况

### 2.1 经纪业务：佣金率继续下滑 市占率稳居第二

2013年1-6月, 华泰证券经纪业务进一步推进业务创新与产品创新, 在夯实传统业务的同时, 大力推动创新业务, 以满足市场不同类型客户的投资需求, 努力提升业务收入结构多元化, 加快转型步伐。

2013年上半年, 公司经纪业务受市场交易量大好转的带动收入有所提高, 2013年1-6月, 华泰证券代理买卖证券业务净收入171442.96万元, 与去年同期相比提高了15.96%。公司佣金率继续保持了前期下滑的趋势, 2013年2季度公司佣金率为0.659%, 与2012年平均佣金率相比下滑了14.94%。公司经纪业务市场份额则延续了之前不断提高的走势, 2013年1-6月股基市场占有率达到了5.74%, 相较于2012年的平均市占率, 公司股基市占率提高了7.17%, 经纪业务市场份额稳居行业第二名。

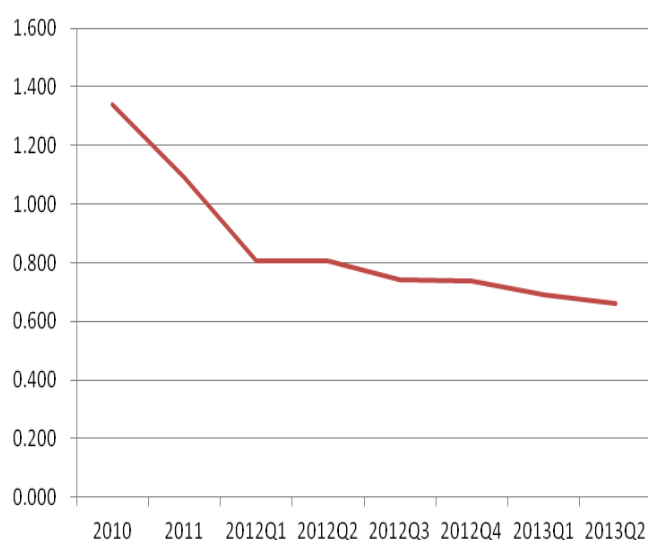
经纪业务收入在公司营业收入中的占比出现反弹, 2013年上半年占比为47.15%, 占比依旧较高。

表格 2：华泰证券佣金率

日期	2010	2011	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2
佣金率 (%)	1.340	1.091	0.806	0.805	0.741	0.740	0.775	0.689	0.659

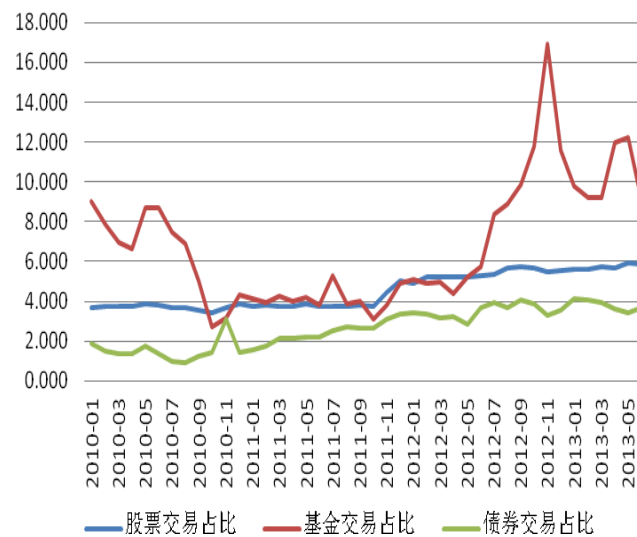
资料来源：Wind, 山西证券研究所

图表 2：华泰证券佣金率变化情况 (%)



资料来源：Wind, 山西证券研究所

图表 3：华泰证券经纪业务占比 (%)



资料来源：Wind, 山西证券研究所

## 2.2 投行业务：债券承销发力 业务收入下滑

2013年上半年, 面对行业形势变化, 华泰证券借助行业创新发展的有利时机, 大力拓展再融资业务、并购重组业务、债券业务, 不断推动投资银行业务结构优化转型, 实现均衡发展。公司合并主承销11次, 合并主承销金额252.67亿元; 合并股票主承销3次, 合并债券主承销8次。此外, 在并购重组业务方面, 公司主导完成的并购重组项目过会数位居行业前列。

受IPO暂停的影响, 2013年1-6月, 公司实现证券承销业务净收入18475.63万元, 同比下降44.99%。

表格 3: 华泰证券 2013 年上半年承销情况统计

代码	名称	发行类型	发行日期	募资金额/发行规模(万元)	发行费用(万元)	承销及保荐收入(万元)
600887.SH	伊利股份	增发	2013-1-10	503,865.3375	3,869.8086	
125063.SH	12 仪水务	债券发行	2013-1-21			
125073.SH	12 枣林湾	债券发行	2013-2-6	20,000.0000		
122232.SH	12 招商 01	债券发行	2013-3-5	300,000.0000	3,000.0000	
122233.SH	12 招商 02	债券发行	2013-3-5	150,000.0000	1,500.0000	
122234.SH	12 招商 03	债券发行	2013-3-5	550,000.0000	5,500.0000	
1380093.IB	13 宁国资债 01	债券发行	2013-3-6	350,000.0000		
1380094.IB	13 宁国资债 02	债券发行	2013-3-6	300,000.0000		
000543.SZ	皖能电力	增发	2013-3-24	169,499.9998	3,255.1665	2,830.6500
000893.SZ	东凌粮油	增发	2013-3-28	59,199.1600	2,376.7570	2,200.0000
1380224.IB	13 筑铁投债	债券发行	2013-6-18	100,000.0000		

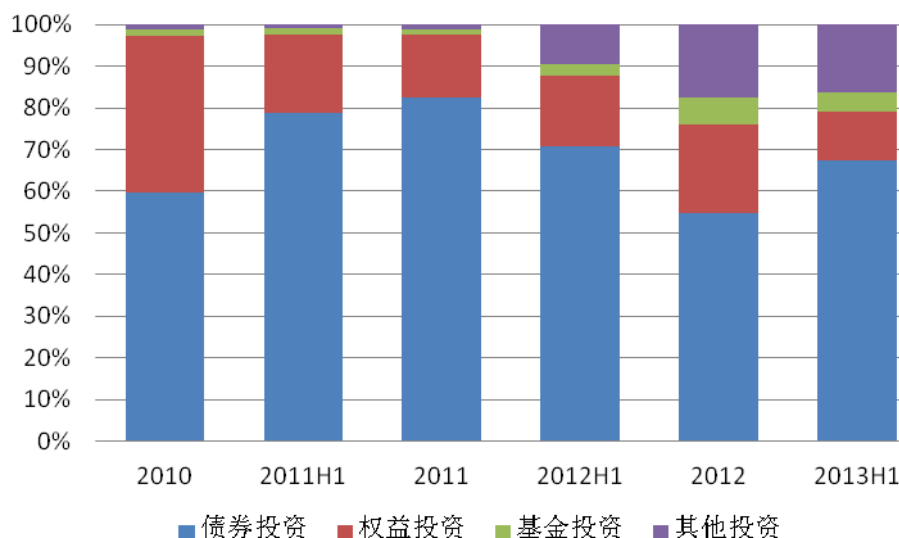
资料来源: Wind, 山西证券研究所

## 2.3 自营业务：总体收益率下降 债券投资占比提高

2013年1-6月, 华泰证券权益类证券投资业务进一步加大成熟投资策略的投资规模和运用力度; 在数量化投资和股指期货投资方面, 公司在有效控制风险的前提下, 以数量化研究和投资实践为基础, 稳步推进创新业务发展; 固定收益类证券投资业务制定并严格执行投资决策, 规范业务操作流程, 较为准确地判断市场形势, 较好地把握了市场机会。

截至2013年6月30日, 公司自营规模为231.66亿元, 相较2012年末规模提高了7.54%。2013年1-6月, 公司自营投资业务实现收入69495.34万元, 相较去年同期减少了15.37%。

图表 4：华泰证券自营投资占比情况（%）



资料来源：公司公告，山西证券研究所

## 2.4 资管业务：增速较快 已具规模

进入2013年，面对新的形势，华泰证券积极参与各类创新业务，努力提供满足客户多元投融资需求的解决方案。在集合资产管理业务方面，适时推出了多款创新型集合理财产品；在定向资产管理业务方面，大力拓展业务范围，加强与外部机构合作，同时逐步参与机构客户资金管理，提升主动型管理能力，业务规模保持稳定。

2013年上半年，公司资产管理业务实现收入13424.35万元，与2012年同期相比大幅增长254.68%，其中集合资产管理产品资产净值排名位居全行业第8名，发展增速较快。

公司持有南方基金管理有限公司45%的股权，2013年1-6月，南方基金实现营业收入95715.18万元，净利润26178.15万元；公司持有华泰柏瑞基金管理有限公司49%的股权，2013年1-6月，华泰柏瑞实现营业收入13694.73万元，净利润3050.44万元。

表格 4：华泰证券 2013 年上半年集合资产管理产品发行情况

产品简称	最新份额 (亿份)	最新资产净值 (亿元)	所属概念	推广起始日	存续期(年)	成立规模(亿份)
华泰紫金增强债券	7.50	7.6848	债券型	2013-1-10	2.00	7.50
华泰紫金避险	3.38	3.3853	债券型	2013-3-25	3.00	3.38
华泰紫金信泰风险级	0.54	0.5562	股票型	2013-4-10	1.50	0.18
华泰紫金信泰优先级	0.54	0.5562	股票型	2013-4-10	1.50	0.36
华泰紫金季季发风险级	4.38	4.4352	债券型	2013-4-15		0.23
华泰紫金季季发优先级	4.38	4.4352	债券型	2013-4-15		2.00
华泰紫金月月发优先级	4.56	4.5893	债券型	2013-4-22		2.00

华泰紫金月月发风险级	4.56	4.5893	债券型	2013-4-22		0.23
华泰紫金太和2号			混合型	2013-5-6		
华泰紫金太和1号			混合型	2013-5-6		
华泰紫金1号多空如奔母份额	0.25	0.2456	货币市场型	2013-5-13		4.21
华泰紫金1号多空如奔看涨份额	0.25	0.2456	货币市场型	2013-5-13		
华泰紫金1号多空如奔看跌份额	0.25	0.2456	货币市场型	2013-5-13		
华泰紫金投融宝A	1.17	1.1709	债券型	2013-5-14		1.17
华泰紫金投融宝B			债券型	2013-5-14		
华泰紫金中证800增强	1.03	1.0319	股票型	2013-5-14		1.03
华泰紫金高收益债	1.01	1.0127	债券型	2013-5-16		1.01
华泰紫金货币增强	1.74	1.7396	货币市场型	2013-5-20		1.74
华泰泰合鼎鸿1号风险级	1.89	1.8896	债券型	2013-5-29	2.00	0.25
华泰泰合鼎鸿1号优先级	1.89	1.8896	债券型	2013-5-29	2.00	1.64
华泰泰合鼎鸿2号风险级	1.79	1.7927	债券型	2013-5-29	2.00	0.26
华泰泰合鼎鸿2号优先级	1.79	1.7927	债券型	2013-5-29	2.00	1.53
华泰紫金财富2号优先级	1.77	1.7654	债券型	2013-6-13	5.00	1.77
华泰紫金财富2号次级	0.26	0.2600	债券型	2013-6-13	5.00	0.26

资料来源：Wind，山西证券研究所

## 2.5 创新业务：融资融券业务排名行业前列

2013年上半年，华泰证券积极把握市场机遇，稳步扩大融资融券业务的客户参与面，截至2013年6月30日，公司融资融券余额达到135.97亿元，相较2012年末增长108.74%；公司融资融券业务余额占国内市场融资融券业务余额的6.12%，行业排名第四。本期融资融券业务利息收入45106.10万元，在营业收入中占比达到12.41%。

表格 5：华泰证券融资融券业务余额与占比

日期	融资融券余额（万元）	占比（%）
2010Q3	1725.76	0.93
2010Q4	25554.28	5.89
2011Q1	164995.79	7.89
2011Q2	215931.87	7.88
2011Q3	230066.89	6.85
2011Q4	264043.17	6.91
2012Q1	386315.04	8.26
2012Q2	440761.83	7.22
2012Q3	487843.95	6.96
2012Q4	651424.91	7.28
2013Q1	1053326.22	6.43
2013Q2	1359677.16	6.12

资料来源：Wind，山西证券研究所

公司持有华泰长城期货有限公司60%的股权，2013年1-6月，华泰长城期货

实现营业收入18230.37万元，净利润4450.56万元；公司持有华泰紫金投资有限责任公司100%的股权，2013年1-6月，华泰紫金实现营业收入1619.29万元，净利润979.36万元。

### 3、盈利预测

根据中国证券业协会公布的2012年度证券公司会员经营业绩排名情况，华泰证券净资本203.62亿元，行业排名第4。2013年，公司成功发行公司债券和短期融资券，资本结构进一步改善，将为公司各项业务的发展提供充足的资金支持。

我们预测2013年、2014年华泰证券每股收益为0.40、0.50元，给予“增持”评级。

表格 6：盈利预测表

单位：百万	2011A	2012A	2013E	2014E
<b>一、营业收入</b>	<b>6,230.34</b>	<b>5,883.20</b>	<b>6,759.50</b>	<b>7,945.93</b>
手续费及佣金净收入	4,532.91	3,524.32	4,032.14	4,871.52
其中：代理买卖证券业务净收入	3,590.94	2,694.37	3,292.89	3,741.84
证券承销业务净收入	849.10	480.52	240.25	528.57
受托客户资产管理业务净收入	92.87	86.70	216.75	260.10
利息净收入	1,254.42	1,144.48	1,430.60	1,716.72
投资净收益	357.72	1,167.97	1,226.37	1,287.69
公允价值变动净收益	75.89	-37.01	50.39	50.00
汇兑净收益	-10.94	-0.13	0.00	0.00
其他业务收入	20.35	83.58	20.00	20.00
<b>二、营业支出</b>	<b>3,791.43</b>	<b>3,767.00</b>	<b>3,730.75</b>	<b>4,113.85</b>
营业税金及附加	314.66	300.35	337.98	382.30
管理费用	3,482.13	3,439.36	3,387.77	3,726.55
资产减值损失	-13.07	-3.54	0.00	0.00
其他业务成本	7.71	30.83	5.00	5.00
<b>三、营业利润</b>	<b>2,438.91</b>	<b>2,116.20</b>	<b>3,028.75</b>	<b>3,832.08</b>
加：营业外收入	31.32	45.67	0.00	0.00
减：营业外支出	19.18	39.08	0.00	0.00
<b>四、利润总额</b>	<b>2,451.05</b>	<b>2,122.80</b>	<b>3,028.75</b>	<b>3,832.08</b>
减：所得税	630.31	461.76	757.19	958.02
<b>五、净利润</b>	<b>1,820.74</b>	<b>1,661.03</b>	<b>2,271.56</b>	<b>2,874.06</b>
减：少数股东损益	36.31	45.35	40.34	50.43
<b>六、归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>1,784.43</b>	<b>1,615.68</b>	<b>2,231.22</b>	<b>2,823.63</b>
<b>七、基本每股收益(元)</b>	<b>0.32</b>	<b>0.29</b>	<b>0.40</b>	<b>0.50</b>

资料来源：公司公告，山西证券研究所

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。