

证券研究报告

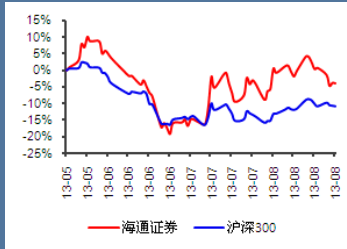
公司研究——中报点评

海通证券 (600837.sh)

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级: 增持, 2013.5.15

海通证券相对沪深300表现



资料来源: 信达证券研发中心

公司主要数据 (2013-8-22)

收盘价(元)	10.71
52周内股价波动区间(元)	7.47-13.35
最近一月涨跌幅(%)	4.0%
总股本(亿股)	95.85
流通A股比例(%)	84.4%
总市值(亿元)	1026

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心

邮编: 100031

王松柏 行业首席分析师

执业编号: S1500512080001

联系电话: +86 10 63081428

邮箱: wangsongbai@cindasc.com

杨腾 研究助理

联系电话: +86 10 63081244

邮箱: yangteng@cindasc.com

相关研究

《创新业务逐步发力的综合性券商》
2013.5

自营业务抢眼带动业绩大幅增长

海通证券 2013 年中报点评

2013 年 08 月 23 日

事件: 公司发布 2013 年中报, 2013 年实现营业收入 56.6 亿元, 同比上升 11.78%; 归属上市公司股东的净利润 26.65 亿元, 同比上升 31.6%; 对应基本每股收益 0.28 元, 对应加权平均 ROE 为 4.45%。

- ◆ **自营业务表现抢眼成为业绩主要增长因素。**上半年公司自营业务营业收入为 16.82 亿元, 同比增长 51.8%; 自营业务在公司全部利润中贡献占比达到 45%。其中衍生工具投资业绩最为出色, 获得投资收益 11.9 亿元, 反映出公司在自营投资业务上的盈利模式和配置风格的转变。
- ◆ **息差类业务发展势头强劲。**截至 2013 年 6 月 30 日, 公司融资融券余额为 142.3 亿元, 比 2012 年末 (70.5 亿元) 上升 102%, 融资融券利息收入达到 4.4 亿元, 占公司全部利息收入 (15.5 亿元) 比重达到 28%; 约定购回业务规模达到 26.4 亿元, 质押式回购业务规模达到 7.2 亿元。回购业务目前利润贡献比例尚小, 但规模均排名行业前列, 存在较大的潜力。
- ◆ **IPO 暂停审批未造成投行业绩整体大幅下滑。**上半年 IPO 暂停使行业投行业务受到较大影响, 但海通证券在债券承销业务和股票增发业务上的表现良好, 上半年共完成股、债主承销项目 21 个, 融资额为 481 亿元。上半年投行业务收入 3.35 亿元, 同比下降 4%。
- ◆ **业务及管理费控制较好。**公司营业收入同比上升 11.78% 的背景下, 管理费成本反而略有下降: 上半年业务及管理费总额为 19.4 亿元, 同比下降 2%; 业务及管理费占营业收入比重则从 39% 下降至 34%。
- ◆ **盈利预测与评级:** 我们上调公司的盈利预测。上调的主要驱动因素在于: 1、全年日均股票交易额系统性上调至 1800 (原假设为 1700); 2、公司融资融券业务规模及全年投资收益率上调。预计公司 2013 至 2015 年 EPS 分别为 0.46、0.49、0.53 元 (上次预测: 0.40、0.46、0.50 元), 维持公司“增持”评级, 目标价 11.46 元 (原目标价: 11.39 元)。
- ◆ **风险提示:** 自营业务的波动, 行业门槛的降低使竞争加剧。

公司报告首页财务数据

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	9292.73	9140.70	11083.85	11645.04	12522.55
增长率 YoY %	26.30%	-1.64%	21.26%	5.06%	7.54%
净利润(百万元)	3282.00	3234.50	4573.06	4881.20	5245.22
增长率 YoY%	20.30%	-1.45%	41.38%	6.74%	7.46%
净利率%	33.39%	33.04%	40.12%	40.68%	40.63%
净资产收益率 ROE%	6.89%	5.15%	7.18%	7.30%	7.47%
每股收益 EPS(元)	0.38	0.32	0.46	0.49	0.53
市盈率 P/E(倍)	24	29	23	22	20
市净率 P/B(倍)	1.65	1.48	1.66	1.58	1.51

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2013年8月22日收盘价

	2011	2012	2013F	2014F	2015F		2011	2012F	2013F	2014F	2015F
损益表摘要 (人民币百万元)						年增长率 (%)					
营业收入	9,293	9,141	11,084	11,645	12,523	营业收入	-4.86%	-1.64%	21.26%	5.06%	7.54%
手续费净收入	5,523	4,385	5,190	6,001	6,564	手续费净收入	-23.39%	-20.60%	18.36%	15.62%	9.39%
代理买卖证券业务净收入	3,422	2,688	3,378	3,189	3,357	代理买卖证券业务净收入	-34.76%	-21.46%	25.66%	-5.58%	5.28%
证券承销业务净收入	960	799	932	1,519	1,682	证券承销业务净收入	-3.66%	-16.81%	16.75%	62.89%	10.73%
委托管理资产业务净收入	23	22	38	55	63	委托管理资产业务净收入	33.32%	-3.16%	75.02%	43.23%	13.64%
基金管理公司收入	962	840	801	1,194	1,414	基金管理公司收入	38.17%	-12.73%	-4.57%	48.93%	18.43%
财务顾问业务和其他	155	36	40	44	49	财务顾问业务和其他	-38.53%	-76.50%	10.00%	10.00%	10.00%
利息净收入	2,093	2,121	2,213	2,320	2,449	利息净收入	53.30%	1.34%	4.33%	4.84%	5.53%
投资净收益	2,054	2,042	972	906	960	投资净收益	94.40%	-0.55%	-52.39%	-6.85%	5.94%
其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	163	108	66	103	113	其中: 对联营企业和合营企业的投资收益	28.00%	-33.71%	-39.26%	57.50%	10.00%
公允价值变动净收益	-474	477	2,586	2,289	2,413	公允价值变动净收益	-557.45%	-200.65%	442.26%	-11.50%	5.42%
汇兑净收益	69	91	95	100	105	汇兑净收益	1084.54%	31.67%	5.00%	5.00%	5.00%
其他业务收入	28	24	27	29	32	其他业务收入	0.06%	-13.62%	10.00%	10.00%	10.00%
营业支出	5,125	5,154	5,137	5,306	5,709	营业支出	3.86%	0.56%	-0.33%	3.30%	7.58%
营业税金及附加	379	269	486	509	550	营业税金及附加	-10.24%	-28.95%	80.59%	4.73%	8.01%
业务及管理费	4,228	4,011	4,616	4,758	5,116	业务及管理费	-6.28%	-5.13%	15.06%	3.09%	7.52%
资产减值损失	508	841	-	-	-	资产减值损失	-13554.63%	65.71%	-	-	-
其他业务成本	10	32	35	39	42	其他业务成本	122.97%	224.50%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润	4,168	3,987	5,947	6,339	6,814	营业利润	-13.77%	-4.34%	49.16%	6.59%	7.50%
营业外收入	137	136	142	149	157	营业外收入	-14.23%	-0.67%	5.00%	5.00%	5.00%
营业外支出	4	13	14	14	15	营业外支出	67.10%	220.34%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	4,300	4,109	6,076	6,474	6,956	利润总额	-13.82%	-4.43%	47.84%	6.56%	7.44%
所得税费用	1,018	875	1,503	1,593	1,711	所得税费用	-9.22%	-14.06%	71.72%	6.00%	7.40%
净利润	3,282	3,235	4,573	4,881	5,245	净利润	-15.15%	-1.45%	41.38%	6.74%	7.46%
归属于母公司所有者的净利润	3,103	3,020	4,447	4,737	5,087	归属于母公司所有者的净利润	-15.82%	-2.68%	47.26%	6.53%	7.39%
少数股东权益	179	215	126	144	158	少数股东权益	-1.61%	19.98%	-41.32%	14.11%	9.75%
资产负债表摘要 (人民币百万元)						主要驱动因素 (%)					
总资产	98,876	126,346	114,008	118,697	123,691	日均股票交易额 (人民币百万元)	172,805	129,458	180,000	180,000	190,000
客户存款	38,014	36,957	36,957	37,881	38,828	股权证交易额市场份额	4.08%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
自有存款	19,075	22,466	5,336	5,066	4,672	代理买卖证券业务净手续费率	0.10%	0.09%	0.08%	0.08%	0.08%
融资融券	3,675	6,393	14,004	13,525	14,266	净利差	2.40%	3.17%	2.60%	2.30%	2.30%
股票回购	32	1,465	4,000	6,000	7,000	证券投资期末规模 (人民币百万元)	27,694	40,928	35,009	36,887	38,907
交易性金融资产	20,505	30,303	25,920	27,311	28,806	证券投资收益率	5.81%	6.84%	9.20%	8.60%	8.60%
可供出售金融资产	7,189	10,625	9,088	9,576	10,100	股票及股票连接融资额 (人民币百万元)	528,325	323,169	490,130	638,467	706,943
持有至到期投资	-	-	-	-	-	股票及股票连接承销市场份额	3.08%	10.49%	3.00%	4.00%	4.00%
长期股权投资	2,490	4,401	4,466	4,570	4,683	企业主体债券融资额 (人民币百万元)	1,691,511	2,692,536	2,594,808	2,873,102	3,181,242
固定资产	938	807	677	547	417	企业主体债券承销市场份额	1.30%	2.65%	2.00%	2.50%	2.50%
无形资产和商誉	320	304	304	304	304	集合资产管理业务期末规模 (百万元)	2,506	2,680	5,000	6,000	6,500
其他资产	6,638	12,625	13,256	13,919	14,615	集合资产管理业务费率	1.03%	0.85%	1.00%	1.00%	1.00%
总负债	52,266	65,916	50,213	51,799	53,442	业务及管理费/营业收入	45.50%	43.88%	41.64%	40.86%	40.85%
代买卖证券款	38,014	36,957	36,957	37,881	38,828	营业税金及附加税率	5.39%	3.90%	5.53%	5.53%	5.53%
应付债券	-	-	-	-	-	所得税率	24.61%	21.87%	25.00%	25.00%	25.00%
其他负债	14,252	28,959	13,256	13,919	14,615	盈利能力 (%)					
所有者权益	46,611	60,431	63,796	66,898	70,248	净利润率	33.39%	33.04%	40.12%	40.68%	40.63%
总股本	8,228	9,585	9,585	9,585	9,585	净资产收益率	6.89%	5.15%	7.18%	7.30%	7.47%
少数股东权益	1,568	1,751	1,877	2,021	2,178	净资本指标 (人民币百万元)					
归属于母公司所有者权益	45,042	58,680	61,919	64,877	68,070	母公司净资本	31,343	39,008	-	-	-
其中: 计入所有者权益的税后自营业务收入	-	-	-	-	-	母公司净资本率 (%)	70.14%	67.29%	-	-	-
每股及估值指标 (人民币元)						经营数据					
每股收益	0.38	0.32	0.46	0.49	0.53	员工数量 (个)	7,294	7,248	-	-	-
每股净资产	5.47	6.12	6.46	6.77	7.10	营业部数量 (个)	193	202	-	-	-
市盈率	24.02	28.76	23.08	21.67	20.18	服务部数量 (个)	0	0	-	-	-
市净率	1.65	1.48	1.66	1.58	1.51						

非银行金融研究小组

王松柏，首席策略分析师、首席非银行金融行业分析师，加拿大约克大学经济学硕士，9年证券从业经历。04-06年任职于招商证券，从事证券行业战略研究；07-12年7月任职于中金公司，从事非银行金融行业研究，2008、2009两届新财富非银行金融行业最佳分析师第一名。2012年7月加入信达证券研发中心，从事策略、非银行金融行业研究。

杨腾，中国人民大学数量经济学硕士，2012年7月加入信达证券研发中心，从事非银行金融行业研究。

证券行业重点覆盖公司

中信证券（600030）	海通证券（600837）	光大证券（601788）	广发证券（000776）	华泰证券（601688）
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

招商证券（600999）	长江证券（000783）	方正证券（601901）	兴业证券（601377）	宏源证券（000562）
--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

机构销售联系人

姓名	电话	手机	邮箱
袁泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
张华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
单丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
刘晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准 20% 以上；

增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；

持有： 股价相对基准波动在 $\pm 5\%$ 之间；

卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。