



证券研究报告：公司分析

证券行业

海通证券（600837）

买入

报告原因：中报点评

收入结构多样 费用管控高效

首次

2013年8月22日

公司研究/点评报告

市场数据：2013年8月22日

收盘价（元）：	10.71
一年内最高/最低（元）：	13.15/7.69
市净率	1.74
总市值（亿元）：	1026.52
流通A股市值（亿元）：	866.67

基础数据：2013年6月30日

每股收益（元）	0.28
营业收入（百万元）	5660.15
净利润（百万元）	2665.35

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

投资要点：

● **整体情况**：2013年1-6月，海通证券实现营业收入566014.64万元，同比增加11.78%；实现归属于母公司所有者的净利润266535.26万元，同比增加31.59%；基本每股收益0.28元/股，同比增加21.74%；加权平均净资产收益率为4.45%，同比增加0.38个百分点。

● **经纪业务**：2013年1-6月，海通证券实现代理买卖证券业务净收入145900.34万元，同比增加17.99%。公司佣金率降幅进一步缩小，2013年第二季度，公司佣金率为0.720%，与2012年全年佣金率相比下滑8.05%；公司经纪业务市场占有率则持续走高，2013年上半年，海通证券经纪业务股基市场占有率为4.79%，与2012年全年占有率相比提高0.25个百分点。

● **投行业务**：2013年上半年共完成股权和债券主承销项目21个，融资金额481.2亿元。受IPO业务暂停的影响，2013年1-6月，海通证券共实现证券承销业务净收入33431.25万元，同比下滑10.86%。

● **自营业务**：截至2013年6月30日，公司自营规模为366.64亿元，相较2012年末的减少了8.96%。2013年1-6月，公司自营投资业务实现收入201769.27万元，相较去年同期大幅提高了34.90%。

● **资产管理**：2013年上半年共发行各类产品29只，主动管理规模近100亿元；新增定向资管计划67个，规模633亿元。2013年1-6月，海通证券资产管理业务实现收入36597.84万元，同比下滑20.63%。

● **创新业务**：公司融资融券业务规模始终排在全行业前三，截至2013年6月30日，公司融资融券余额为142.10亿元，比2012年末提高101.59%；公司两融业务市场占比为6.40%，在全行业排名第3位；上半年公司融资融券利息收入44009.67万元，在营业收入中占比为7.78%。

● **投资建议**：我们预计2013年公司目标营业收入106.96亿，同比增加17.02%，净利润同比增加49.65%，我们预测2013、2014年每股收益分别为0.47、0.56元，给予公司“买入”评级。

● **风险提示**：市场波动风险，交易量大幅下滑，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	9292.73	-4.86	3103.03	-15.82	0.32	33.5
2012A	9140.69	-1.64	3019.78	-2.68	0.32	33.5
2013E	10696.41	17.02	4518.99	49.65	0.47	22.8
2014E	12074.32	12.88	5331.65	17.98	0.56	19.1

单位：百万元、%、元

公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告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。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

1、整体经营情况

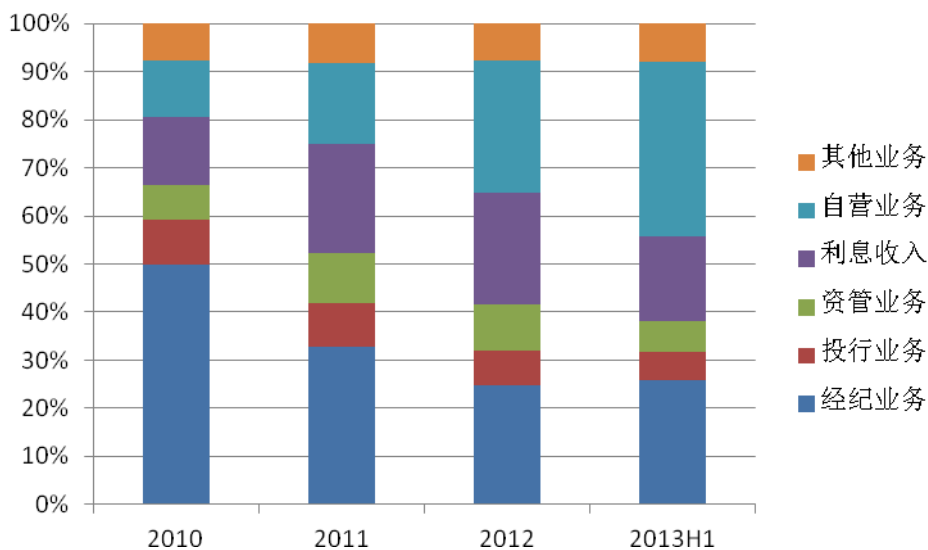
2013年1-6月，海通证券实现营业收入566014.64万元，同比增加11.78%；实现归属于母公司所有者的净利润266535.26万元，同比增加31.59%；基本每股收益0.28元/股，同比增加21.74%；加权平均净资产收益率为4.45%，同比增加0.38个百分点。

表格 1：海通证券半年业绩回顾

单位：百万	2011H1	2011H2	2012H1	2012H2	2013H1	同比	环比
营业收入	5,246.51	4,046.22	5,063.65	4,077.04	5,660.15	11.78%	38.83%
手续费及佣金净收入	3,146.06	2,376.48	2,368.01	2,016.84	2,653.94	12.07%	31.59%
利息净收入	1,021.46	1,071.92	1,089.74	1,031.73	994.99	-8.69%	-3.56%
投资净收益	1,320.49	733.22	889.24	1,153.22	1,549.36	74.23%	34.35%
公允价值变动净收益	-289.25	-184.61	637.25	-160.30	499.23	-21.66%	
营业支出	2,194.63	2,930.43	2,270.49	2,883.42	2,115.35	-6.83%	-26.64%
营业税金及附加	222.46	156.68	144.78	124.61	184.28	27.28%	47.89%
管理费用	1,969.84	2,258.60	1,980.85	2,030.54	1,939.86	-2.07%	-4.47%
资产减值损失	-0.98	508.61	135.62	705.59	-21.60		
营业利润	3,051.89	1,115.79	2,793.16	1,193.62	3,544.80	26.91%	196.98%
利润总额	3,063.12	1,237.04	2,800.63	1,308.84	3,609.44	28.88%	175.77%
净利润	2,339.13	942.87	2,144.94	1,089.55	2,781.82	29.69%	155.32%
归属于母公司所有者的净利润	2,234.78	868.25	2,025.52	994.26	2,665.35	31.59%	168.07%

资料来源：公司公告，山西证券研究所

图表 1：海通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：市场份额提高 90家营业部获批筹建

2013年上半年, 海通证券加强对银行、基金、保险、信托等金融机构的服务, 实现佣金分仓收入同比增长; 狠抓国际机构客户开拓, 新增8家合格的境外机构投资者客户; 继续加强研究人才引进及分析师专业能力培训, 不断提高研究服务品种和质量, 客户服务及市场影响力有较大提升。

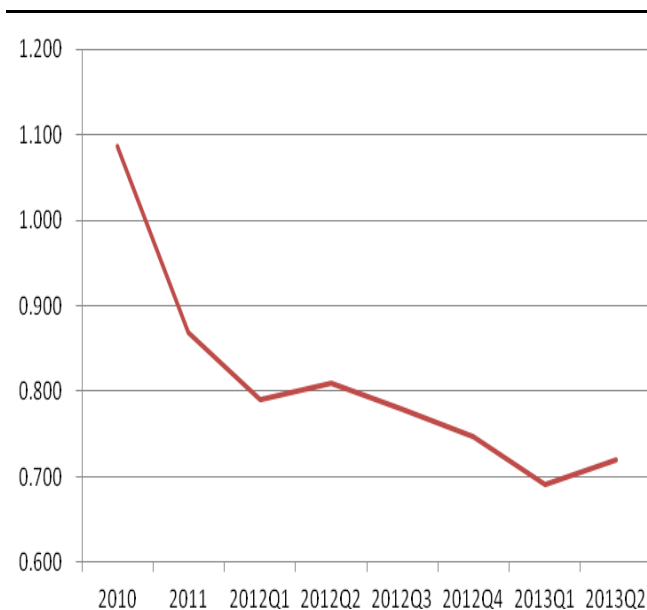
2013年1-6月, 两市交易额同比增加, 受此利好因素带动, 海通证券实现代理买卖证券业务净收入145900.34万元, 同比增加17.99%。公司佣金率延续近三年的下滑趋势, 但降幅进一步缩小, 2013年第二季度, 公司佣金率为0.720%, 与2012年全年佣金率(0.783%)相比下滑8.05%; 与佣金率持续下滑相反, 公司经纪业务市场占有率则持续走高, 2013年上半年, 海通证券经纪业务股市场占有率为4.79%, 与2012年全年占有率相比提高0.25个百分点。2013年7月15日, 公司获准设立90家证券营业部, 未来经纪业务市场占有率将进一步提高。

表格 2: 海通证券佣金率

日期	2010	2011	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2012	2013Q1	2013Q2
佣金率(%)	1.086	0.868	0.791	0.809	0.779	0.747	0.783	0.691	0.720

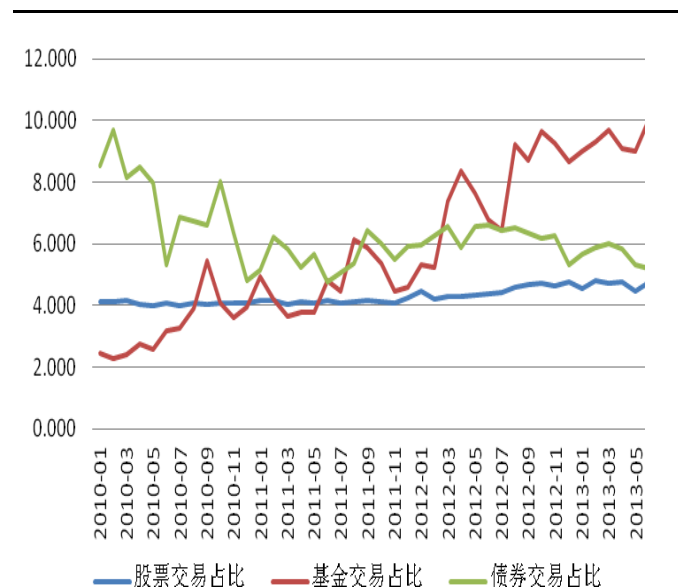
资料来源: Wind, 山西证券研究所

图表 2: 海通证券佣金率变化情况(%)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

图表 3: 海通证券经纪业务占比(%)



资料来源: Wind, 山西证券研究所

2.2 投行业务：股权再融资发展迅速

2013年上半年, 海通证券继续推进投资银行业务转型, 上半年共完成股权和债券主承销项目21个, 融资金额481.2亿元。其中, 股权融资业务5个非公开发行项目和1个可转债项目; 债券业务完成主承销项目15个, 承销金额在全行业中排名第三。

受IPO业务暂停的影响, 2013年1-6月, 海通证券共实现证券承销业务净收入33431.25万元, 同比下滑10.86%。

表格 3: 海通证券 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)
1380012. IB	13 滇公路投债	债券发行	2013-1-11	100,000.0000		
1380056. IB	13 武汉地铁债	债券发行	2013-2-4	200,000.0000		
600284. SH	浦东建设	增发	2013-2-6	138,502.8000	4,332.6770	4,178.0784
1380108. IB	13 泰交债	债券发行	2013-3-11	80,000.0000		
002106. SZ	莱宝高科	增发	2013-3-11	174,153.8400	4,183.6188	
002339. SZ	积成电子	增发	2013-3-12	21,810.0000	600.0000	
110023. SH	民生转债	可转债发行	2013-3-15	1,000,000.0000	4,410.0000	4,000.0000
1380127. IB	13 西投债	债券发行	2013-3-19	70,000.0000		
112165. SZ	12 德豪债	债券发行	2013-3-20	80,000.0000	880.0000	
1380149. IB	13 营经开债	债券发行	2013-4-8	90,000.0000		
600699. SH	均胜电子	增发	2013-4-12	48,703.1797	1,860.0000	1,800.0000
1380171. IB	13 惠经发债	债券发行	2013-4-22	120,000.0000		
1380179. IB	13 长沙轨道债	债券发行	2013-4-23	250,000.0000		
1380178. IB	13 同煤债	债券发行	2013-4-24	270,000.0000		
1380181. IB	13 遵汇城投债	债券发行	2013-4-24	80,000.0000		
000612. SZ	焦作万方	增发	2013-5-2	90,049.9982	2,765.9000	
125111. SH	13 威蓝星	债券发行	2013-5-8	12,000.0000		
122259. SH	13 中信 01	债券发行	2013-6-7	300,000.0000	3,000.0000	
122260. SH	13 中信 02	债券发行	2013-6-7	1,200,000.0000	12,000.0000	
1380223. IB	13 三宁化工债	债券发行	2013-6-18	50,000.0000		

资料来源: Wind, 山西证券研究所

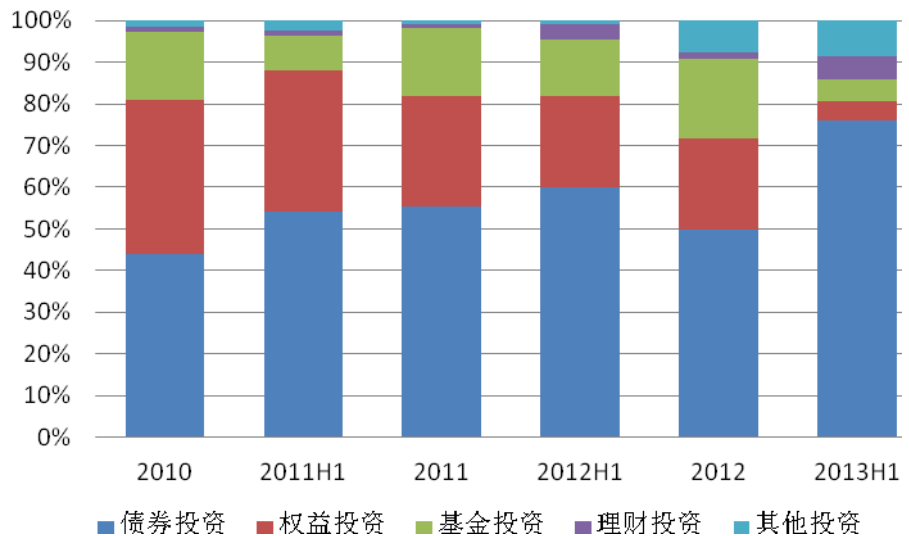
2.3 自营业务：债券投资占比提高 收入涨幅明显

2013年1-6月, 海通证券加快自营业务转型, 优化资本配置, 把握市场机遇, 不断丰富盈利模式。权益类投资继续推进业务转型, 以主动套利、ETF做市套利和阿尔法策略等为主的量化投资交易实现稳定的收益; 积极捕捉市场趋势, 追

求绝对收益机会, 亦取得较好收益。固定收益类投资根据市场形势变化, 调整业务规模; 加大固定收益类创新产品的研发, 推进固定收益业务向FICC转型。

截至2013年6月30日, 公司自营规模为366.64亿元, 相较2012年末的自营规模减少了8.96%。2013年1-6月, 公司自营投资业务实现收入201769.27万元, 相较去年同期大幅提高了34.90%。公司自营规模中, 债券类投资规模与年初相比占比提高至75.98%。

图表 4: 海通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：“龙头老大”优势明显

2013年上半年, 海通证券资产管理子公司多措并举, 管理规模大幅提升。共发行各类产品29只, 主动管理规模近100亿元; 新增定向资管计划67个, 规模633亿元; 公司集合资产管理产品资产净值在全行业排名首位, 优势明显。

2013年1-6月, 海通证券资产管理业务实现收入36597.84万元, 同比下滑20.63%。

公司持有海富通基金管理公司51%的股权, 2013年1-6月, 海富通基金实现营业收入2.58亿元, 净利润0.65亿元; 公司持有富国基金管理有限公司27.775%的股权, 2013年1-6月, 富国基金实现营业收入5.35亿元, 净利润1.52亿元。

表格 4: 海通证券 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)
海通月月赢优先级 1 个月 2 号	4.95	27.7025	债券型	2013-1-7		
海通月月财风险级	0.01	12.2360	债券型	2013-1-14		0.00
海通月月赢优先级 1 个月 3 号	1.91	27.7025	债券型	2013-1-14		



证券研究报告：公司分析（海通证券）

海通月月财优先级 6 个月 1 号	0.02	12.2360	债券型	2013-1-14		0.02
海通月月赢优先级 1 个月 4 号	4.77	27.7025	债券型	2013-1-28		
海通海蓝宝润	5.79	3.9532	债券型	2013-1-28		5.79
海通月月财优先级 3 个月 1 号	0.01	12.2360	债券型	2013-2-4		
海通月月财优先级 2 个月 1 号	0.01	12.2360	债券型	2013-2-18		
海通月月财优先级 2 个月 2 号	0.01	12.2360	债券型	2013-3-4		
海通月月财优先级 2 个月 3 号	0.02	12.2360	债券型	2013-3-11		
海通月月赢优先级 3 个月 1 号	2.33	27.7025	债券型	2013-3-11		
海通月月财优先级 2 个月 4 号	0.02	12.2360	债券型	2013-3-18		
海通中锐量化 1 号风险级	0.20	0.9241	混合型	2013-3-22	1.50	0.20
海通中锐量化 1 号优先级	0.79	0.9241	混合型	2013-3-22	1.50	0.79
海通月月财优先级 2 个月 5 号	0.01	12.2360	债券型	2013-3-25		
海通海创 1 号优先级			混合型	2013-3-27	1.00	
海通海创 1 号风险级			混合型	2013-3-27	1.00	
海通创新量化交易 1 号	0.51	0.5156	混合型	2013-3-28	3.00	0.51
海通创新量化套利 1 号风险级		5.0696	混合型	2013-3-28	1.00	
海通创新量化套利 1 号优先级		5.0696	混合型	2013-3-28	1.00	
海通创新量化套利 1 号	5.00	5.0696	混合型	2013-3-28	1.00	5.00
海通月月财优先级 2 个月 6 号		12.2360	债券型	2013-4-1		
海通月月财优先级 2 个月 7 号		12.2360	债券型	2013-4-8		
海通月月财优先级 2 个月 8 号		12.2360	债券型	2013-4-15		
海通月月升优先级 6 个月 1 号		5.3797	债券型	2013-4-19		
海通月月升优先级	4.99	5.3797	债券型	2013-4-19		4.99
海通月月升风险级	0.40	5.3797	债券型	2013-4-19		0.40
海通月月财优先级 1 个月 1 号		12.2360	债券型	2013-4-22		
海通海富 1 号 C	1.10	3.1181	股票型	2013-4-22	1.50	1.10
海通海富 1 号 A	2.04	3.1181	股票型	2013-4-23	1.50	2.04
海通海富 1 号 B	0.25	3.1181	股票型	2013-4-23	1.50	0.25
海通季季鑫风险级	0.12	0.1200	债券型	2013-5-3		0.12
海通月月鑫优先级	1.15	1.1507	债券型	2013-5-3		1.15
海通季季鑫优先级	0.93	0.9306	债券型	2013-5-3		0.93
海通月月鑫风险级	0.12	0.1200	债券型	2013-5-3		0.12
海通月月财优先级 1 个月 2 号		12.2360	债券型	2013-5-6		
海通年年鑫优先级	1.15	1.1463	债券型	2013-5-7		1.15
海通半年鑫优先级	1.14	1.1425	债券型	2013-5-7		1.14
海通半年鑫风险级	0.12	0.1200	债券型	2013-5-7		0.12
海通年年鑫风险级	0.12	0.1200	债券型	2013-5-7		0.12
海通星石 1 号	1.47	1.4748	混合型	2013-5-10	10.00	1.47
海通月月财优先级 1 年期 1 号		12.2360	债券型	2013-5-13		
海通月月赢优先级 6 个月 2 号		27.7025	债券型	2013-5-13		
海通月月财优先级 1 个月 3 号		12.2360	债券型	2013-5-13		
海通月月赢优先级 3 个月 2 号		27.7025	债券型	2013-5-13		

海通海富 2 号 A	0.05	4.5000	FOF	2013-5-16	1.42	0.05
海通海富 2 号 B	0.00	0.3500	FOF	2013-5-16	1.42	0.00
海通海富 2 号 C	0.00	0.1500	FOF	2013-5-16	1.42	0.00
海通月月财优先级 6 个月 2 号		12.2360	债券型	2013-5-20		
海通半年升优先级 6 个月 1 号	2.00	2.0001	债券型	2013-5-20		2.00
海通月月财优先级 1 年期 2 号		12.2360	债券型	2013-5-20		
海通年年升风险级	0.20	0.1999	债券型	2013-5-20		0.20
海通季季升优先级			债券型	2013-5-20		
海通季季升风险级	0.18	0.1777	债券型	2013-5-20		0.18
海通月月赢优先级 3 个月 3 号		27.7025	债券型	2013-5-20		
海通年年升优先级 1 年期 1 号	2.00	1.9988	债券型	2013-5-20		2.00
海通季季升优先级 3 个月 1 号	1.78	1.7774	债券型	2013-5-20		1.78
海通年年升优先级			债券型	2013-5-20		
海通半年升优先级			债券型	2013-5-20		
海通半年升风险级	0.20	0.2000	债券型	2013-5-20		0.20
海通月月财优先级 1 个月 4 号		12.2360	债券型	2013-5-27		
海通月月财优先级 3 个月 2 号		12.2360	债券型	2013-5-27		
海通月月赢优先级 6 个月 3 号		27.7025	债券型	2013-5-27		
海通月月财优先级 1 年期 3 号		12.2360	债券型	2013-5-27		
海通海富 3 号 A	0.02	1.7027	FOF	2013-5-28	1.42	0.02
海通海富 3 号 B	0.00	0.0100	FOF	2013-5-28	1.42	0.00
海通海富 3 号 C	0.00	0.1500	FOF	2013-5-28	1.42	0.00
海通月月财优先级 6 个月 3 号		12.2360	债券型	2013-6-24		
海通月月财优先级 3 个月 3 号		12.2360	债券型	2013-6-24		
海通月月财优先级 2 个月 9 号		12.2360	债券型	2013-6-24		
海通海融 1 号	0.01	1.1651	混合型	2013-6-25		0.01
海通海融 2 号	0.01	1.0735	混合型	2013-6-26		0.01

资料来源：Wind，山西证券研究所

2.5 创新业务：两融业务稳居前三

海通证券将创新作为推动战略转型的关键驱动力，不断加大创新力度，创新成效显著：作为业内首家正式开展柜台市场业务的券商，柜台市场产品累计发行数量和规模位居行业第一；首批获得股票质押式回购业务资格，业务规模市场领先；债券质押式报价回购、约定购回式证券交易、期现套利等创新业务规模均位居行业前列。上半年，公司创新业务收入占比持续提升。

公司是首批开展融资融券业务的券商之一，业务规模始终排在全行业前三，截至2013年6月30日，公司融资融券余额为142.10亿元，比2012年末提高101.59%；公司两融业务市场占比为6.40%，在全行业排名第3位；上半年公司融

融资融券利息收入44009.67万元，在营业收入中占比为7.78%。

表格 5：海通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(%)
2010Q2	11038.60	18.99
2010Q3	43577.69	23.56
2010Q4	76959.80	17.73
2011Q1	241320.62	11.54
2011Q2	276905.20	10.11
2011Q3	370378.52	11.03
2011Q4	391613.97	10.25
2012Q1	454804.04	9.73
2012Q2	553506.15	9.07
2012Q3	502268.77	7.17
2012Q4	704919.84	7.87
2013Q1	990765.51	6.05
2013Q2	1421030.82	6.40

资料来源：Wind，山西证券研究所

公司持有海富产业投资基金管理有限公司67%的股权，2013年上半年，海富产业实现营业收入0.53亿元，净利润0.32亿元；公司持有海通期货66.667%的股权，2013年上半年，海通期货实现营业收入2.02亿元，净利润0.47亿元；公司持有海通开元100%的股权，2013年上半年，海通开元实现营业收入1.66亿元，净利润0.89亿元；公司持有海通创新证券投资有限公司100%的股权，2013年上半年，海通创新实现营业收入1.52亿元，净利润1.13亿元。

3、盈利预测

我们预测2013年、2014年海通证券每股收益为0.47、0.56元，给予“买入”评级。

表格 6：盈利预测表

单位：百万	2011A	2012A	2013E	2014E
一、营业收入	9,292.73	9,140.69	10,696.41	12,074.32
手续费及佣金净收入	5,522.54	4,384.85	5,222.94	5,977.98
其中：代理买卖证券业务净收入	3,041.43	2,274.05	3,039.29	3,478.59
证券承销业务净收入	839.07	657.49	624.62	749.54
受托客户资产管理业务净收入	985.02	861.77	775.59	853.15
利息净收入	2,093.38	2,121.47	2,015.40	2,561.67
投资净收益	2,053.71	2,042.46	3,063.69	2,910.51
公允价值变动净收益	-473.87	476.95	399.38	539.16
汇兑净收益	68.87	90.68	(30.00)	60.00
其他业务收入	28.11	24.28	25.00	25.00
二、营业支出	5,125.06	5,153.91	4,399.12	4,685.45

营业税金及附加	379.14	269.38	588.30	664.09
管理费用	4,228.44	4,011.39	3,810.82	4,001.36
资产减值损失	507.64	841.22	(20.00)	0.00
其他业务成本	9.83	31.91	20.00	20.00
三、营业利润	4,167.67	3,986.79	6,297.29	7,388.87
加：营业外收入	136.52	135.60	0.00	0.00
减：营业外支出	4.03	12.91	0.00	0.00
四、利润总额	4,300.16	4,109.47	6,297.29	7,388.87
减：所得税	1,018.17	874.98	1,574.32	1,847.22
五、净利润	3,282.00	3,234.49	4,722.97	5,541.65
减：少数股东损益	178.96	214.72	203.98	210.00
六、归属于母公司所有者的净利润	3,103.03	3,019.78	4,518.99	5,331.65
七、基本每股收益（元）	0.32	0.32	0.47	0.56

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。