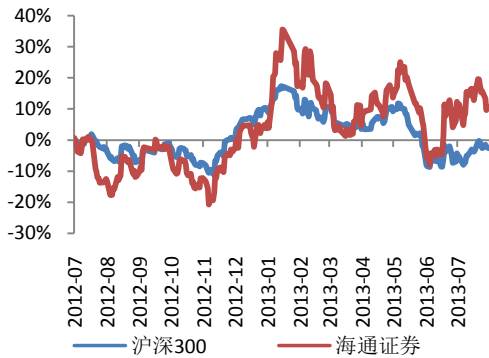


## 海通证券（600837）中报点评 买入

## 创新业务贡献度持续提升

### 行业指数与大盘走势对比



### 主要数据 2013.08.23

一年内最高/最低复权价(元)	7.55/13.5
上证指数/深证指数	2100/8336
总股本/流通A股(百万)	9584/8092
每股净资产	6.48
资产负债率	55%

分析师：冯灏

联系电话：13816200812

执业编号：S1110511100001

邮件：[fenghao@tfzq.com](mailto:fenghao@tfzq.com)

研究助理：张淼

职业编号：S1110112110013

电话：021-22062971

邮件：[zhangmiaol@tfzq.com](mailto:zhangmiaol@tfzq.com)

地址：中国湖北省江汉区唐家墩32号国资大厦B座

电话：027-87618889

天风证券股份有限公司

请阅读最后一页信息披露和重要声明

### 投资要点：

- **海通证券发布 2013 年中报：**上半年公司营业收入为 56.60 亿元，同比增长 11.78%，归属上市公司股东的净利润为 26.65 亿元，同比增长 31.59%，加权平均净资产收益率为 4.45%，每股收益 0.28 元。
- 公司收入分业务来看，经纪业务、自营业务、投行业务、资管业务上半年收入分别为 23.23 亿元（同比+37%）、16.82 亿元（同比+52%）、3.36 亿元（同比-4%）、4.02 亿元（同比-17%）。
- **营业部数量大幅增加，有望提高市占率。**公司代理买卖证券业务净收入为 14.59 亿元，同比增长 18%，上半年股基交易量市场份额为 4.79%，较年初上升了 0.25 个百分点；净佣金率为 0.072%，较年初下降了 10%。公司获批营业部申请，将设立 89 家轻型营业部，公司净佣金率已处于低位，营业部数量大幅增加有望提升公司经纪业务市场份额，并通过交叉营销带动其他业务。
- **自营投资收益大幅增长。**上半年公司自营业务收入 16.82 亿元，同比增长 52%，主要是公司把握了上半年债券市场的投资机会，大幅增加了债券型金融资产的规模，并提高了权益类投资中量化产品的比重。
- **公司创新业务占比大幅提高。**公司上半年创新业务占比营业收入 28%（包括融资融券、报价回购、期限套利、利率互换、另类投资等业务），其中融资融券业务贡献最大，截止到 6 月末，公司融资融券余额为 142.33 亿元，较年初增长了 103%，实现利息收入 4.4 亿元；约定购回式证券交易规模 26.47 亿元，同比增长 81%，实现利息收入 0.84 亿元；股权质押式回购规模 7.21 亿元。

### 盈利预测及投资建议：

- 预测公司 2013-2014 年每股收益为 0.4 元和 0.48 元。公司业务开展全面，投资能力较强，创新业务增长强劲，轻型营业部大规模扩建有望对经纪业务提供渠道支持，并通过交叉营销带来其他业务增长，公司受益宏观经济转型和政策红利显著，上调至买入评级

### 风险提示：

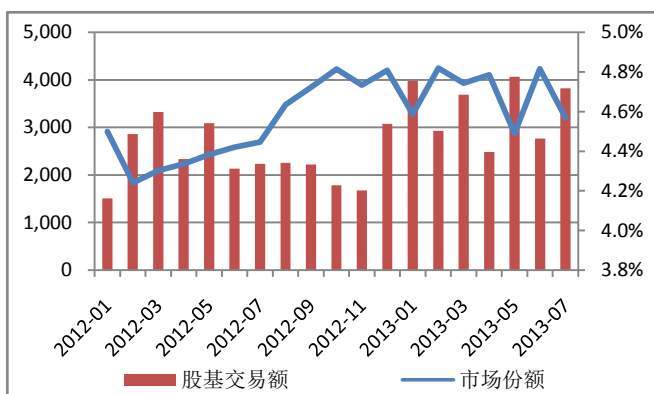
- 股票、债券双双下跌，成交量持续低迷，行业政策进程低于预期。

表 1 公司主要财务数据

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	9,768	9,293	9,141	10,856	12,524	14,140
同比增长(%)	-2%	-5%	-2%	19%	15%	13%
营业利润(百万元)	4,833	4,168	3,987	5,148	6,180	6,914
同比增长(%)	-16%	-14%	-4%	29%	20%	12%
归属母公司净利润(百万元)	3,686	3103	3,020	3,874	4,633	5,174
同比增长(%)	-19%	-16%	-3%	28%	20%	12%
每股收益(元)	0.45	0.38	0.33	0.40	0.48	0.54
总资产收益率(%)	3.12%	2.76%	2.68%	2.77%	2.84%	2.84%
净资产收益率(%)	8.39%	6.73%	5.64%	6.27%	7.15%	7.59%
经纪业务佣金率(%)	0.109%	0.087%	0.08%	0.074%	0.074%	0.074%

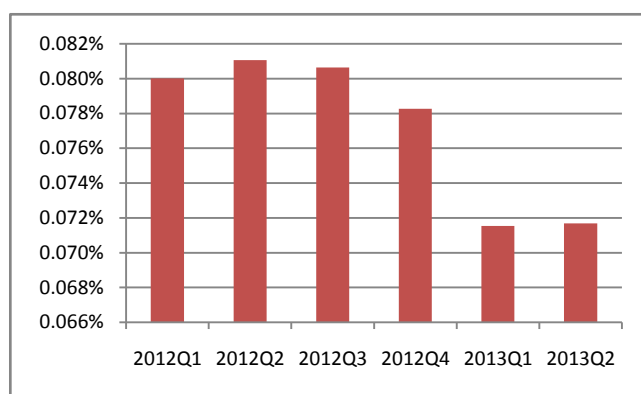
来源：公司公告天风证券

图 1 股基交易量份额逐步提升



来源：同花顺 天风证券

图 2 净佣金率企稳



来源：同花顺 天风证券

表 2 上市券商上半年承销情况

机构名称	增发		配股		可转债发行		债券发行	
	金额	市场份额	金额	市场份额	金额	市场份额	金额	市场份额
东北证券	5	0.4%	-	-	-	-	20	0.35%
东吴证券	2	0.2%	-	-	-	-	33	0.57%
光大证券	30	2.2%	-	-	-	-	79	1.38%
广发证券	-	-	7	6.1%	-	-	189	3.28%
国海证券	69	5.1%	-	-	-	-	16	0.28%
国金证券	-	-	13	10.7%	-	-	42	0.73%
国元证券	21	1.6%	-	-	-	-	-	0.00%
海通证券	47	3.5%	-	-	100	49%	314	5.44%
宏源证券	24	1.8%	-	-	-	-	113	1.95%
华泰证券	73	5.4%	-	-	-	-	175	3.03%
方正证券	78	5.8%	-	-	-	-	34	0.59%
太平洋	-	-	-	-	-	-	44	0.76%
西南证券	17	1.3%	-	-	-	-	59	1.02%
兴业证券	11	0.8%	8	6.6%	-	-	142	2.46%
长江证券	10	0.7%	-	-	-	-	8	0.14%
招商证券	41	3.1%	-	-	-	-	179	3.09%
中德证券	60	4.5%	-	-	-	-	29	0.50%

中信证券	177	13.2%	-	-	-	-	900	15.61%
------	-----	-------	---	---	---	---	-----	--------

来源：同花顺天风证券

表 2 资产管理产品份额排名

排名	管理人	产品数量	份额合计(亿份)	资产合计(亿元)
1	国泰君安	49	222.12	221.23
2	东方证券	42	178.78	177.53
3	恒泰证券	23	160.65	161.01
4	中信证券	45	160.09	153.69
5	安信证券	32	139.66	109.25
6	广发证券	25	137.94	122.65
7	华泰证券	30	129.14	123.33
8	光大证券	22	103.28	101.22
9	宏源证券	18	101.68	84.43
10	华融证券	25	101.14	95.32
14	海通证券	31	83.89	100.44

来源：同花顺天风证券

表 3 公司财务预测

资产负债表					主要财务比率				
单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E		2011A	2012E	2013E	2014E
银行存款	50,898	52,312	70,412	81,936	<b>成长能力</b>				
-客户存款	32,540	29,812	41,124	48,326	营业收入	-4.9%	-1.6%	18.8%	15.4%
结算备付金	3,952	3,045	4,107	4,783	手续费及佣金净收入	-23%	-20%	19.1%	13.7%
-客户备付金	2,275	1,839	2,537	2,981	-经纪业务	-37%	-25%	30.4%	17.5%
投资资产	27,694	40,928	44,795	47,584	-投行业务	-8.8%	-21.0%	-0.8%	5.0%
存出保证金	2,239	4,065	5,608	6,590	-资产管理	38%	-12%	10.7%	10.3%
买入返售资产	606	2,194	2,523	2,901	净利息收入	53.3%	1.3%	27.3%	28.0%
长期股权投资	2,490	4,401	4,841	5,325	自营收入	36.2%	59.5%	11.4%	6.6%
固定资产	955	929	1,022	1,124	营业支出	3.9%	0.6%	10.8%	11.1%
资产总计	<b>98,876</b>	<b>126,346</b>	<b>153,821</b>	<b>172,878</b>	管理费用	-6.3%	-5.1%	11.1%	12.7%
交易性金融负债	0	6	6	6					
代买卖证券款	38,014	36,957	50,979	59,907	归属于母公司净利润	-15.0%	-2.7%	28.3%	19.6%
应付职工薪酬	911	838	924	1,058	<b>资产分布</b>				
负债总计	<b>52,266</b>	<b>65,916</b>	<b>90,648</b>	<b>106,481</b>	自有存款/总资产	18.6%	17.8%	19.0%	19.4%
股本	8,228	9,585	9,585	9,585	客户存款/总资产	32.9%	23.6%	26.7%	28.0%
资本公积	21,948	32,442	33,168	33,983	投资资产/总资产	28.0%	32.4%	29.1%	27.5%
一般风险准备	3,953	4,493	4,881	5,344	买入返售/总资产	0.6%	1.7%	1.6%	1.7%
交易风险准备	0	1	2	3	投资资产/净资产	59.4%	67.7%	70.9%	71.7%
盈余公积	1,977	2,247	2,634	3,097	<b>收入分布</b>				
未分配利润	9,188	10,163	11,325	12,715	手续费收入/营收	59.4%	48.0%	48.1%	47.4%
少数股东权益	1,568	1,751	1,830	1,924	经纪业务/营收	32.7%	24.9%	27.3%	27.8%
股东权益合计	<b>46,611</b>	<b>60,431</b>	<b>63,173</b>	<b>66,397</b>	投行业务/营收	9.0%	7.2%	6.0%	5.5%
负债和股东权益总计	<b>98,876</b>	<b>126,346</b>	<b>153,821</b>	<b>172,878</b>	资管业务/营收	10.6%	9.4%	8.8%	8.4%
利润表					自营业务/营收	17.0%	27.6%	25.9%	23.9%
单位:百万元	2011A	2012A	2013E	2014E	净利息收入/营收	22.5%	23.2%	24.9%	27.6%
营业收入	<b>9,293</b>	<b>9,141</b>	<b>10,856</b>	<b>12,524</b>	<b>净利润驱动指标</b>				
手续费及佣金净收入	<b>5,523</b>	<b>4,385</b>	<b>5,223</b>	<b>5,938</b>	股基交易市占率	4.13%	4.54%	4.60%	4.66%

-经纪收入	3,041	2,274	2,966	3,485	股基交易净佣金率	0.09%	0.09%	0.07%	0.07%
-证券承销收入	839	657	653	685	IPO 市占率	3.38%	2.65%	2.60%	2.60%
-资产管理收入	985	862	954	1,052	再融资市占率	1.94%	2.77%	2.50%	2.50%
利息净收入	2,093	2,121	2,701	3,457	债券承销市占率	4.35%	4.86%	5.00%	5.05%
投资收益	2,054	2,042	2,242	2,396	获利能力				
公允价值变动	(474)	477	565	596	净利率	35.3%	35.4%	38.2%	39.6%
营业支出	5,125	5,154	5,708	6,344	ROA	2.8%	2.7%	2.8%	2.8%
营业税金及附加	379	269	280	291	ROE	6.7%	5.6%	6.3%	7.2%
业务及管理费用	4,228	4,011	4,458	5,023	每股指标（元）				
营业利润	4,168	3,987	5,148	6,180	每股收益	0.38	0.33	0.40	0.48
利润总额	4,300	4,109	5,272	6,305	每股净资产	5.67	6.12	6.59	6.93
所得税	1,018	875	1,123	1,343	估值比率				
少数股东损益	179	215	275	329	市盈率	1.85	1.72	1.59	1.52
归属于母公司股东的净利润	3,103	3,020	3,874	4,633	市净率	28	32	26	22

来源：公司公告天风证券

## 1 重要声明

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，天风证券股份有限公司（以下简称“天风证券”）

请阅读最后一页信息披露和重要声明

的经营范围包括证券投资咨询业务，经营证券业务许可证编号：Z19935000。

本报告版权归天风证券所有，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、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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“天风证券有限责任公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于天风证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但天风证券及其研究人员不保证该信息的准确性和完整性。对由于该等问题产生的一切责任，天风证券不作出任何担保。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，在不发出事先通知的情况下，可能会进行调整。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。收件人亦不会因为收到本报告而成为天风证券的客户。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的邀请。天风证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。天风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，天风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，天风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。投资者应当考虑到天风证券及其关联机构或个人可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

## 2 天风证券评级说明：

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数15%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~15%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%~15%
	卖出	未来6个月内跑输沪深300指数15%以上
行业投资评级	强于大市	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	同步大市	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	弱于大市	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

武汉	上海
地址：中国湖北省武汉市东湖新技术开发区 关东园路2号高科大厦四楼（430074）	上海浦东新区芳甸路1088号紫竹国际大厦22楼 （201204）
电话：027-87618889	021-50155650
网址： <a href="http://www.tfzq.com">http://www.tfzq.com</a>	