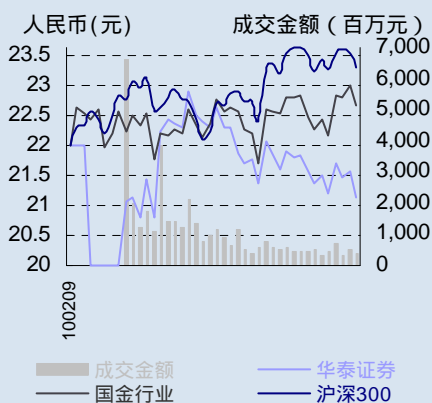


2010年04月18日

市场数据(人民币)

市价(元)	21.15
已上市流通A股(百万股)	549.19
总市值(百万元)	118,440.00
年内股价最高最低(元)	22.92/20.00
沪深300指数	3356.33
上证指数	3130.30
2008年股息率	0.00%


相关报告

- 1 《规模和效率兼备的优质券商》，2010.2.4

分析师:李伟奇
联系人:陈振志

 (8621)61038213
 chenzhzh@gjzq.com.cn

丁文韬

 (8621)61038330
 dingwt@gjzq.com.cn

中国上海黄浦区中山南路 969 号谷泰滨江大厦 15A 层 (200011)

华泰证券 (601688.SH)

——10年1季报点评


公司基本情况(人民币)

项目	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
摊薄每股收益(元)	1.250	0.278	0.788	0.75	0.79	0.83
总股本(百万股)	4,500.00	4,500.00	4,815.44	5600.00	5600.00	5600.00

来源：公司年报、国金证券研究所 注：“市场EPS预测均值”取自“朝阳永续一致预期数据”

基本结论

- **公司1季度业绩低于预期。**公司10年1季度实现营业收入19.43亿元，同比增长9.3%；实现净利润8.26亿元，同比增长16.64%，实现每股收益0.15元。公司业绩低于我们的预期。公司业绩低于预期的原因主要在于经纪业务收入和成本费用的控制情况低于预期。
- **经纪业务的净佣金率环比继续下滑。**公司1季度实现的证券经纪业务净收入为12.55亿元，同比下滑15.09%。在1季度市场交易同比正增长的行业背景之下，公司1季度的经纪业务收入同比出现负增长的主要原因在于净佣金率同比出现较大幅度的下滑（从去年同期的0.11%下滑至本期的0.082%）
 - ◆ 公司10年1季度的经纪业务净佣金率环比下降较为明显，从09年全年平均的0.099%下降至本期的0.082%。
 - ◆ 根据我们的动态跟踪，公司1季度的股基权债代理交易市场份额约为5.74%，比去年同期的5.85%下降了0.1个百分点；而公司1季度的股票基金代理交易市场份额约为5.89%，较去年同期的5.49%上升了0.4个百分点。
- **成本费用率比预期高。**公司1季度的业务及管理费支出为7.66亿元，同比增长16.84%，本期的成本费用率为39.44%，高于我们此前预期的36%，也高于此前公布1季报的长江证券（36.63%）。
- **自营业绩仍实现正收益。**公司1季度实现的自营业务收入（投资收益+公允价值变动损益）为2.26亿元，同比增长59.33%。在同期市场指数下滑5.13%的情况下，公司自营业绩仍实现正收益，好于我们的预期，这可能与公司稳健的自营风格有关。
 - ◆ 与09年底相比，公司10年1季度的自营业务规模略有增加。公司在09年底的交易性金融资产和可供出售金融资产的总规模为74.19亿元。截止1季度末，该两项金融资产的总规模增加至86.57亿元。
- **投行业务收入同比大幅增长。**公司10年1季度的承销业务收入为2.3亿元，同比去年的0.08亿元收入有大幅增长（幅度为2629.22%）。公司投行业务收入大幅增长的主要原因在于市场融资总额和公司市场份额同比均出现明显增长。公司1季度的权益类承销业务的市场份额从去年同期的

1.82%轻微上升至 1.89%，而核心债券承销业务的市场份额则同比增长 3.09%。

- **资产管理业务收入大致保持平稳。**公司 10 年 1 季度的资管业务收入为 0.27 亿元，与去年同期的 0.3 亿元相比，公司今年 1 季度的资产管理业务收入基本保持平稳。目前，公司共有“华泰紫金 2 号”、“华泰紫金 3 号”、“华泰紫金策略优选”等 9 只华泰紫金系列集合理财产品，预计未来将会继续为公司集合理财业务贡献较为稳定的收入来源。
- **融资融券。**公司虽然没有进入第一批融资融券试点券商之列，但是预计较有可能会进入到第二批试点。届时有望增厚业绩 6%-7%。
- **维持对公司的“持有”评级。**在 2200 亿日均交易额和不考虑新业务贡献的假设之下，我们预计公司 10 年和 11 年的 EPS 分别为 0.75 元和 0.79 元。公司目前股价对应 10 年的 PE 为 28.17 倍，维持对公司“持有”的投资评级。

一、公司 10 年 1 季度经营业绩的总体概况

图表1：华泰证券 10 年 1 季度业绩的总体增长情况

单位：百万元	单季 4Q09	单季 1Q10	环比增速	单位：百万元	累计 1Q09	累计 1Q10	同比增速
手续费收入	na	1,254.72	na	手续费收入	1,477.68	1,254.72	-15.09%
承销收入	na	229.80	na	承销收入	8.42	229.80	2629.22%
资产管理收入	na	26.78	na	资产管理收入	29.98	26.78	-10.67%
基金管理业务收入	na	na	na	基金管理业务收入	na	na	na
净利息收入	na	200.54	na	净利息收入	114.97	200.54	74.43%
投资收益	na	178.33	na	投资收益	56.67	178.33	214.68%
公允价值变动收益	na	48.05	na	公允价值变动收益	85.41	48.05	-43.74%
其他收入	na	4.64	na	其他收入	4.38	4.64	5.94%
业务及管理费	na	766.21	na	业务及管理费	655.78	766.21	16.84%
营业税金及附加	na	93.39	na	营业税金及附加	86.75	93.39	7.65%
资产减值损失	na	0.00	na	资产减值损失	(0.44)	0.00	-100.00%
其他业务支出	na	0.92	na	其他业务支出	1.07	0.92	-14.02%
营业外净收支	na	1.74	na	营业外净收支	(0.50)	1.74	-448.00%
税收	na	249.25	na	税收	246.65	249.25	1.05%
少数股东权益	na	8.49	na	少数股东权益	78.75	8.49	-89.22%
净利润	na	826.35	na	净利润	708.45	826.35	16.64%
股本	na	5,600.00	na	股本	4,500.00	5,600.00	0.00%
每股收益	na	0.15	na	每股收益	0.16	0.15	-6.27%

来源：国金证券研究所

图表2：华泰证券当年累计业务收入结构的情况

业务金额与占比 金额（百万RMB）	累计 1Q09	累计 1H09	累计 3Q09	累计 09	累计 1Q10	累计 1Q09	累计 1H09	累计 3Q09	累计 09	累计 1Q10
经纪业务收入	1,477.68	na	na	na	1,254.72	83.13%	na	na	na	64.58%
自营业务收入	142.08	na	na	na	226.38	7.99%	na	na	na	11.65%
投行业务收入	8.42	na	na	na	229.80	0.47%	na	na	na	11.83%
资管业务收入	29.98	na	na	na	26.78	1.69%	na	na	na	1.38%
净利息收入	114.97	na	na	na	200.54	6.47%	na	na	na	10.32%
其他收入	4.38	na	na	na	4.64	0.25%	na	na	na	0.24%

来源：国金证券研究所

二、公司 10 年 1 季度各项业务的经营情况

图表3：华泰证券 10 年 1 季度的股基权债代理交易市场份额同比有所下滑

按照股基权债交易额计算	2009年3月	2009年4月	2009年5月	2009年6月	2009年7月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月	2010年1月	2010年2月	2010年3月
中信证券合并	7.61%	7.69%	7.78%	7.86%	7.91%	7.90%	7.91%	7.90%	7.90%	7.89%	8.19%	8.17%	8.25%
中信证券母公司	2.49%	2.46%	2.50%	2.53%	2.53%	2.52%	2.51%	2.50%	2.47%	2.46%	2.59%	2.56%	2.50%
中信建投	3.10%	3.15%	3.18%	3.20%	3.22%	3.21%	3.22%	3.20%	3.21%	3.21%	3.28%	3.27%	3.37%
中信万通	0.70%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.71%	0.70%	0.70%	0.68%	0.68%	0.68%
中信金通	1.32%	1.36%	1.39%	1.41%	1.45%	1.46%	1.48%	1.49%	1.51%	1.52%	1.64%	1.66%	1.71%
海通证券合并	4.29%	4.26%	4.26%	4.25%	4.27%	4.25%	4.26%	4.27%	4.28%	4.29%	4.34%	4.41%	4.45%
长江证券	1.63%	1.66%	1.66%	1.64%	1.60%	1.57%	1.57%	1.57%	1.58%	1.59%	1.74%	1.73%	1.76%
东北证券	0.68%	0.70%	0.70%	0.71%	0.71%	0.71%	0.70%	0.70%	0.71%	0.70%	0.71%	0.72%	0.74%
国元证券	1.07%	1.08%	1.08%	1.07%	1.07%	1.08%	1.11%	1.13%	1.15%	1.15%	1.19%	1.18%	1.21%
宏源证券	1.28%	1.29%	1.30%	1.29%	1.29%	1.28%	1.27%	1.27%	1.28%	1.28%	1.33%	1.35%	1.34%
太平洋证券	0.25%	0.25%	0.26%	0.26%	0.27%	0.27%	0.27%	0.27%	0.28%	0.28%	0.26%	0.26%	0.26%
国金证券	0.68%	0.70%	0.69%	0.68%	0.67%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.68%	0.76%	0.78%	0.79%
光大证券	3.16%	3.18%	3.19%	3.19%	3.20%	3.22%	3.23%	3.22%	3.20%	3.19%	3.08%	3.06%	3.05%
招商证券	3.93%	3.93%	3.94%	3.96%	3.97%	3.98%	3.99%	3.99%	4.00%	4.01%	4.09%	4.03%	4.03%
华泰证券合并	5.85%	5.73%	5.66%	5.56%	5.48%	5.50%	6.00%	5.99%	5.94%	5.94%	5.82%	5.78%	5.74%
西南证券	0.55%	0.55%	0.56%	0.56%	0.57%	0.57%	0.58%	0.58%	0.60%	0.61%	0.66%	0.67%	0.68%
广发证券合并	4.22%	4.26%	4.29%	4.31%	4.38%	4.41%	4.40%	4.41%	4.44%	4.45%	4.48%	4.46%	4.47%

来源：国金证券研究所

图表4：华泰证券 09 年 1 季度的股票基金代理交易市场份额同比有所上升

按照股票基金交易额计算	2009年3月	2009年4月	2009年5月	2009年6月	2009年7月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月	2010年1月	2010年2月	2010年3月
中信证券合并	8.37%	8.38%	8.41%	8.44%	8.46%	8.48%	8.45%	8.43%	8.39%	8.36%	8.48%	8.50%	8.46%
中信证券母公司	2.75%	2.68%	2.67%	2.68%	2.68%	2.69%	2.65%	2.62%	2.58%	2.56%	2.67%	2.62%	2.50%
中信建投	3.36%	3.40%	3.43%	3.43%	3.42%	3.41%	3.41%	3.40%	3.39%	3.37%	3.28%	3.33%	3.35%
中信万通	0.78%	0.79%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.78%	0.77%	0.75%	0.75%	0.76%
中信金通	1.48%	1.51%	1.52%	1.54%	1.58%	1.59%	1.62%	1.63%	1.65%	1.66%	1.78%	1.80%	1.86%
海通证券合并	4.22%	4.20%	4.19%	4.17%	4.18%	4.17%	4.16%	4.15%	4.14%	4.14%	4.11%	4.11%	4.14%
长江证券	1.48%	1.48%	1.47%	1.47%	1.46%	1.44%	1.45%	1.46%	1.48%	1.49%	1.66%	1.66%	1.66%
东北证券	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.76%	0.75%	0.76%	0.76%	0.75%	0.77%	0.80%
国元证券	1.05%	1.06%	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	1.06%	1.06%	1.07%	1.07%	1.06%	1.06%	1.08%
宏源证券	1.29%	1.30%	1.30%	1.29%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.28%	1.32%	1.34%	1.35%
太平洋证券	0.28%	0.28%	0.29%	0.29%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.27%	0.28%	0.28%	0.29%
国金证券	0.77%	0.78%	0.77%	0.75%	0.74%	0.75%	0.75%	0.75%	0.75%	0.74%	0.76%	0.75%	0.74%
光大证券	3.20%	3.16%	3.13%	3.11%	3.09%	3.09%	3.10%	3.10%	3.10%	3.10%	3.11%	3.12%	3.13%
招商证券	3.97%	3.96%	3.97%	4.00%	4.03%	4.05%	4.06%	4.06%	4.07%	4.08%	4.21%	4.13%	4.10%
华泰证券合并	5.49%	5.44%	5.41%	5.36%	5.32%	5.32%	5.75%	5.75%	5.74%	5.76%	5.84%	5.86%	5.89%
西南证券	0.57%	0.58%	0.58%	0.59%	0.59%	0.59%	0.60%	0.61%	0.62%	0.63%	0.69%	0.70%	0.73%
广发证券合并	4.55%	4.56%	4.57%	4.59%	4.66%	4.69%	4.69%	4.70%	4.73%	4.73%	4.75%	4.75%	4.77%

来源：国金证券研究所

图表5：华泰证券 10 年 1 季度的权益类（IPO、增发和配股）承销业务市场份额同比有所增长

权益类市场份额	2008年9月	2008年10月	2008年11月	2008年12月	2009年3月	2009年4月	2009年5月	2009年6月	2009年7月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月
中信证券合并	13.38%	12.78%	14.81%	13.33%	0.00%	1.35%	1.11%	1.25%	10.95%	16.27%	17.17%	16.12%	14.18%	12.95%
中信证券母公司	12.57%	12.01%	14.05%	12.65%	0.00%	1.35%	1.11%	1.25%	10.95%	16.27%	16.31%	14.98%	12.33%	10.08%
中信建投	0.81%	0.77%	0.76%	0.68%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.86%	1.14%	1.85%	2.87%
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%	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%	0.00%
海通证券	1.23%	1.29%	1.26%	1.13%	1.28%	0.64%	0.53%	1.37%	1.00%	0.79%	0.95%	0.99%	1.40%	1.53%
长江证券	1.60%	1.53%	1.49%	1.34%	0.00%	0.00%	0.61%	6.22%	3.15%	2.48%	2.15%	1.95%	2.54%	2.01%
东北证券	2.42%	2.32%	2.48%	2.23%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%
国元证券	0.17%	0.16%	0.16%	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.32%	0.29%	0.23%	0.50%
宏源证券	0.77%	0.74%	0.72%	0.65%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.15%	0.25%	0.20%	0.26%
太平洋证券	0.25%	0.24%	0.23%	0.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
国金证券	0.96%	0.91%	0.89%	1.20%	0.00%	0.00%	0.78%	0.61%	0.46%	0.42%	0.89%	0.81%	0.65%	0.51%
西南证券	0.35%	0.33%	0.33%	0.29%	2.66%	5.24%	5.73%	4.46%	2.66%	2.10%	1.81%	1.64%	1.32%	1.04%
光大证券	3.25%	3.10%	3.04%	2.73%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.12%	0.00%	0.61%	0.76%
招商证券	0.60%	0.58%	0.56%	0.51%	0.00%	0.00%	0.00%	0.87%	0.44%	1.42%	1.50%	1.64%	1.32%	1.63%
华泰证券合并	1.82%	1.74%	1.90%	1.71%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.27%	1.35%	1.08%	1.89%
广发证券合并	2.34%	2.24%	2.19%	2.29%	0.89%	0.45%	0.74%	0.58%	0.60%	0.83%	0.98%	0.89%	1.14%	1.01%

来源：国金证券研究所

图表6：华泰证券10年1季度的核心债券类（企业债、公司债和可转债）承销业务市场份额同比明显增长

核心债券市场份额	2008年9月	2008年10月	2008年11月	2008年12月	2009年3月	2009年4月	2009年5月	2009年6月	2009年7月	2009年8月	2009年9月	2009年10月	2009年11月	2009年12月
中信证券合并	27.29%	25.26%	23.10%	23.29%	4.52%	12.96%	12.79%	15.20%	13.40%	14.76%	13.78%	14.26%	12.66%	12.78%
中信证券母公司	23.34%	20.50%	19.02%	18.87%	0.00%	9.62%	8.68%	9.39%	8.28%	8.74%	9.25%	8.81%	7.23%	7.10%
中信建投	3.95%	4.76%	4.08%	4.42%	4.52%	3.34%	4.11%	5.81%	5.13%	6.02%	4.53%	5.45%	5.42%	5.68%
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%	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%	0.00%
海通证券	0.51%	0.41%	0.35%	0.35%	0.00%	0.00%	0.00%	0.55%	0.72%	1.07%	1.19%	1.81%	1.84%	1.64%
长江证券	1.91%	1.55%	1.33%	1.30%	0.00%	0.72%	1.58%	1.23%	1.09%	0.96%	0.72%	1.28%	1.05%	1.13%
东北证券	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%	0.00%
国元证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	4.22%	2.65%	1.93%	1.51%	1.33%	1.17%	0.88%	0.74%	0.61%	0.94%
宏源证券	0.47%	0.66%	0.56%	0.55%	2.30%	1.44%	1.61%	1.26%	1.11%	0.98%	1.34%	2.03%	2.03%	2.09%
太平洋证券	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%	0.00%
国金证券	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.76%	0.62%	0.55%
西南证券	0.60%	0.48%	0.86%	0.84%	0.00%	0.77%	0.56%	0.44%	0.39%	0.34%	1.65%	2.28%	2.61%	2.98%
光大证券	3.09%	2.50%	2.14%	2.09%	0.00%	0.48%	0.35%	0.27%	0.24%	0.21%	1.23%	1.03%	1.96%	2.40%
招商证券	3.94%	4.35%	4.21%	4.11%	0.77%	0.48%	3.15%	2.46%	4.59%	4.05%	4.57%	5.69%	6.17%	5.49%
华泰证券合并	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.50%	2.24%	1.63%	2.64%	4.02%	3.81%	3.11%	2.94%	2.41%	3.09%
广发证券合并	3.97%	3.23%	2.76%	2.70%	1.53%	0.96%	0.70%	0.55%	0.48%	0.43%	0.32%	0.54%	0.71%	0.87%

来源：国金证券研究所

图表7：华泰证券的基金管理业务（参股基金公司）10年1季度的市场份额基本保持稳定，绝对规模略有下滑

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		
			09	10Q1	增长率	09	10Q1	份额增减
中信证券	华夏基金	100.00%	2,657.59	2,564.95	-3.49%	9.93%	9.92%	-0.01%
	中信基金	100.00%						
海通证券	海富通基金	51.00%	458.19	458.19	0.00%	1.71%	1.77%	0.06%
	富国基金	27.775%	653.62	566.10	-13.39%	2.44%	2.19%	-0.25%
长江证券	长信基金	49.00%	274.72	275.75	0.38%	1.03%	1.07%	0.04%
	诺德基金	30.00%	44.73	44.73	0.00%	0.17%	0.17%	0.01%
国元证券	长盛基金	41.00%	484.75	395.04	-18.51%	1.81%	1.61%	-0.20%
东北证券	东方基金	46.00%	103.82	103.82	0.00%	0.39%	0.40%	0.01%
	银华基金	21.00%	747.10	747.10	0.00%	2.79%	2.89%	0.10%
宏源证券	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
太平洋证券	无		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
国金证券	国金通用		0.00	0.00		0.00%	0.00%	0.00%
西南证券	银华基金	29.00%	747.10	747.10	0.00%	2.79%	2.89%	0.10%
光大证券	光大保德信基金	67.00%	398.26	398.26	0.00%	1.49%	1.54%	0.05%
	大成基金	25.00%	1,060.46	977.15	-7.86%	3.96%	3.78%	-0.18%
广发证券	广发基金	48.33%	1,104.71	1,104.71	0.00%	4.13%	4.27%	0.14%
	易方达基金	25.00%	1,595.23	1,558.25	-2.32%	5.96%	6.03%	0.07%
华泰证券	南方基金	45.00%	1,222.71	1,147.98	-6.11%	4.57%	4.44%	-0.13%
	友邦华泰基金	49.00%	220.68	220.68	0.00%	0.82%	0.85%	0.03%
招商证券	博时基金	49.00%	1,504.56	1,412.36	-6.13%	5.62%	5.46%	-0.16%
	招商基金	33.30%	355.56	355.47	-0.03%	1.33%	1.37%	0.05%

来源：Wind、国金证券研究所

三、公司未来的盈利预测情况

图表8：华泰证券10年盈利预测的敏感性分析

		股票基金日均交易额							
EPS		1,900	2,000	2,100	2,200	2,300	2,400	2,500	
市 场 份 额	5.40%	0.65	0.67	0.70	0.72	0.74	0.76	0.78	
	5.60%	0.67	0.69	0.71	0.73	0.76	0.78	0.80	
	5.80%	0.68	0.71	0.73	0.75	0.77	0.80	0.82	
	6.00%	0.70	0.72	0.74	0.77	0.79	0.81	0.84	
	6.20%	0.71	0.74	0.76	0.78	0.81	0.83	0.86	
		自营证券平均投资收益率							
EPS		-32%	-22%	-12%	-2%	8%	18%	28%	38%
投 资 成 本 / 净 资 产	19.78%	0.54	0.59	0.64	0.69	0.73	0.78	0.83	0.87
	22.78%	0.52	0.58	0.63	0.68	0.74	0.79	0.85	0.90
	25.78%	0.50	0.56	0.62	0.68	0.74	0.81	0.87	0.93
	28.78%	0.48	0.54	0.61	0.68	0.75	0.82	0.89	0.96
	31.78%	0.45	0.53	0.60	0.68	0.76	0.83	0.91	0.98
	34.78%	0.43	0.51	0.60	0.68	0.76	0.85	0.93	1.01
	37.78%	0.41	0.50	0.59	0.68	0.77	0.86	0.95	1.04
40.78%	0.38	0.48	0.58	0.68	0.77	0.87	0.97	1.07	
		股票基金日均交易额							
EPS		1,900	2,000	2,100	2,200	2,300	2,400	2,500	
营 业 费 率	42.00%	0.61	0.63	0.65	0.67	0.69	0.71	0.73	
	39.00%	0.64	0.67	0.69	0.71	0.73	0.75	0.77	
	36.00%	0.68	0.71	0.73	0.75	0.77	0.80	0.82	
	33.00%	0.72	0.75	0.77	0.79	0.82	0.84	0.86	
	30.00%	0.76	0.79	0.81	0.84	0.86	0.89	0.91	

来源：国金证券研究所

图表9：华泰证券盈利预测表（单位：百万元，每股数据均为元）

	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	13,360.16	6,355.95	9,563.22	10,541.81	11,149.72	11,774.57
手续费净收入	8,267.90	5,059.20	7,439.51	7,672.00	7,765.75	7,871.42
手续费收入	9,140.66	5,659.05	8,439.53	8,620.23	8,725.56	8,844.30
手续费支出	872.76	599.85	1,000.02	948.22	959.81	972.87
承销收入	325.02	253.32	534.82	564.63	615.57	692.44
受托管理收入	224.96	185.36	148.53	142.86	157.15	172.86
净利息收入	428.23	708.03	678.65	840.36	1,028.06	1,203.61
利息收入	790.95	1,112.76	1,050.13	1,513.99	1,797.99	2,088.43
利息支出	362.72	404.73	371.48	673.63	769.93	884.82
投资收益	3,234.06	625.00	618.91	1,023.58	1,233.45	1,439.14
公允价值变动	548.32	-769.33	123.28	74.74	103.74	124.49
其他业务收入	331.67	294.37	19.52	223.64	246.01	270.61
营业支出	4,859.44	4,655.94	4,227.85	4,472.14	4,721.38	4,977.57
业务及管理费	3,856.94	3,314.90	3,754.85	3,795.05	4,013.90	4,238.84
营业税金及附加	616.21	325.33	468.57	527.09	557.49	588.73
资产减值损失	237.20	919.47	-2.89	100.00	100.00	100.00
其他业务支出	149.09	96.23	7.32	50.00	50.00	50.00
营业利润	8,500.72	1,700.01	5,335.37	6,069.67	6,428.33	6,796.99
营业外收入	16.63	30.02	26.66	27.99	29.39	30.86
营业外支出	31.93	43.36	40.90	44.99	49.49	54.44
利润总额	8,485.42	1,686.67	5,321.13	6,052.67	6,408.24	6,773.42
所得税	2,471.20	274.32	1,234.46	1,513.17	1,602.06	1,693.35
所得税率	29.12%	16.26%	23.20%	25.00%	25.00%	25.00%
净利润	6,014.22	1,412.35	4,086.67	4,539.50	4,806.18	5,080.06
少数股东损益	387.50	159.22	291.37	335.08	385.34	443.14
归属母公司所有者的净利润	5,626.72	1,253.13	3,795.30	4,204.43	4,420.84	4,636.93
Per share data						
股本，期末(mn)	4,500.00	4,500.00	4,815.44	5,600.00	5,600.00	5,600.00
EPS(basic)	1.25	0.28	0.79	0.75	0.79	0.83
EPS(Diluted)	1.25	0.28	0.79	0.75	0.79	0.83
BVPS	2.04	2.02	2.89	5.41	5.91	6.43
BVPS(Diluted)	2.04	2.02	2.89	5.41	5.91	6.43

来源：国金证券研究所

图表10：华泰证券主要财务指标

	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E		2006	2007	2008	2009	2010E	2011E	
每股数据							盈利能力							
股本，期末(mn)	2,200.00	4,500.00	4,500.00	4,815.44	5,600.00	5,600.00	投资收益率	na	na	63.58%	-25.15%	11.51%	9.79%	10.28%
EPS	0.34	1.25	0.28	0.79	0.75	0.79	代理买卖手续费率	0.14%	0.15%	0.12%	0.11%	0.11%	0.11%	
BVPS	1.61	2.04	2.02	2.89	5.41	5.91	营业费率	40.22%	28.87%	52.15%	39.26%	36.00%	36.00%	
资产增长率							收入结构							
总资产增长率	#DIV/0!	180.97%	-33.32%	90.29%	27.12%	15.68%	人员薪酬费率	17.49%	15.11%	26.53%	20.02%	19.80%	19.80%	
生息资产增长率	#DIV/0!	189.43%	-35.57%	95.21%	22.26%	15.95%	ROE	20.87%	65.36%	15.57%	29.36%	14.99%	14.52%	
投资性资产增长率	#DIV/0!	266.33%	-20.17%	124.46%	21.28%	21.17%	ROA	2.66%	7.72%	2.72%	4.14%	3.61%	3.31%	
非生息资产增长率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	187.25%	-18.27%	7.90%	ROAE	20.87%	94.42%	15.46%	35.55%	20.53%	15.17%	
负债增长率							成本结构							
客户资产增长率	#DIV/0!	178.33%	-39.57%	100.47%	18.64%	18.74%	业务及管理费	74.23%	79.37%	71.20%	88.81%	84.86%	85.02%	
应付款项增长率	#DIV/0!	318.98%	11.38%	49.71%	0.00%	0.00%	利息净收入	32.29%	41.55%	36.21%	45.29%	46.67%	46.76%	
业务收入增长率							总资产结构							
手续费净收入增长率	436.76%	534.64%	-38.81%	47.05%	3.13%	1.22%	资产减值准备	7.38%	4.88%	19.75%	-0.07%	2.24%	2.12%	
机构销售收入增长率	#DIV/0!	631.25%	-12.82%	150.41%	20.00%	20.00%	营业税金及附加	8.37%	12.68%	6.99%	11.31%	11.79%	11.81%	
金融产品销售收入增长率	na	na	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	上缴投资者保护基金	0.00%	5.72%	2.51%	3.39%	3.54%	3.54%	
咨询服务收入增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	非客户资产结构							
租赁收入增长率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	存款及备付金	22.15%	29.64%	43.07%	40.21%	40.04%	37.36%	
利息净收入增长率	#DIV/0!	314.94%	65.65%	-5.78%	25.79%	22.34%	投资性资产	21.10%	27.36%	23.59%	32.53%	25.40%	28.52%	
投资收益增长率	na	188.56%	-72.73%	9.17%	60.64%	20.50%	长期投资	21.35%	10.41%	10.59%	7.41%	10.64%	10.64%	
总承销收入增长率	#DIV/0!	511.86%	-22.06%	101.97%	10.36%	9.02%	固定资产	7.61%	6.73%	7.89%	4.67%	7.84%	7.84%	
资产管理收入增长率	#DIV/0!	459.96%	-19.21%	-31.65%	10.00%	10.00%								
收益增长率														
营业收入增长率	465.66%	396.24%	-52.43%	50.46%	10.23%	5.77%								
业务及管理费增长率	193.35%	256.20%	-14.05%	13.27%	1.07%	5.77%								
营业支出增长率	270.14%	233.13%	-4.19%	-9.19%	5.78%	5.57%								
净利润增长率	2097.37%	656.47%	-77.73%	202.87%	10.78%	5.15%								
每股收益增长率	#DIV/0!	269.83%	-77.73%	183.03%	-4.74%	5.15%								
经营效率														
营业部数量	117	143	144	155										
部均交易额	8,805	42,057	32,911	48,062										
部均手续费收入	12.32	63.92	39.30	54.45										

来源：国金证券研究所

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
强买	1	1	1	1	1
买入	0	1	1	1	1
持有	0	1	1	1	1
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.75	1.86	1.90	1.92

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 2010-02-04	减持		N/A

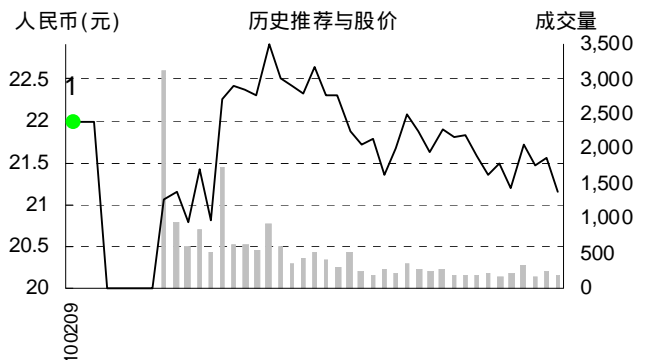
来源：国金证券研究所

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“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5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=强买；1.01~2.0=买入；2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持；4.01~5.0=卖出



投资评级的说明：

- 强买：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在20%以上；
- 买入：预期未来6 - 12个月内上涨幅度在10% - 20%；
- 持有：预期未来6 - 12个月内变动幅度在-10% - 10%；
- 减持：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在10% - 20%；
- 卖出：预期未来6 - 12个月内下跌幅度在20%以上。

首页五类投资建议图标中反色表示为本次建议，箭头方向表示从上次的建议类型调整为本次的建议类型。

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。

市场优化市盈率中，在扣除沪深市场所有亏损股票后，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。

特别声明：

本报告版权归“国金证券研究所”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“国金证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司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，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，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司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，我公司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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。