

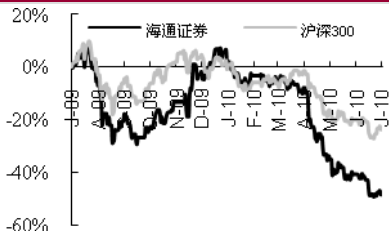


证券行业
Securities

2010年7月15日

市场数据	2010年7月14日
当前价格(元)	9.21
52周价格区间(元)	8.86-20.7
总市值(百万)	75778
流通市值(百万)	43894
总股本(万股)	822782
流通股(万股)	476586
日均成交额(百万)	670
近一月换手(%)	18.83
Beta(2年)	1.11
第一大股东	上海上实集团
公司网址	http://www.htsec.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
海通证券	-13	-44	-48
沪深300	-5	-22	-24

相关报告

《传统业务受挑战,关注大型优质券商-证券行业2010年下半年投资策略》, 2010.7

沈彤 曾强(协助)

+86 755 21515556

shentong@jyzq.cn

zengqiang@jyzq.cn

执业证书编号:

沈彤: S0370207120048

曾强: S0370108080492

海通证券(600837)公告点评

—投行和直投增长值得期待

评级: 增持

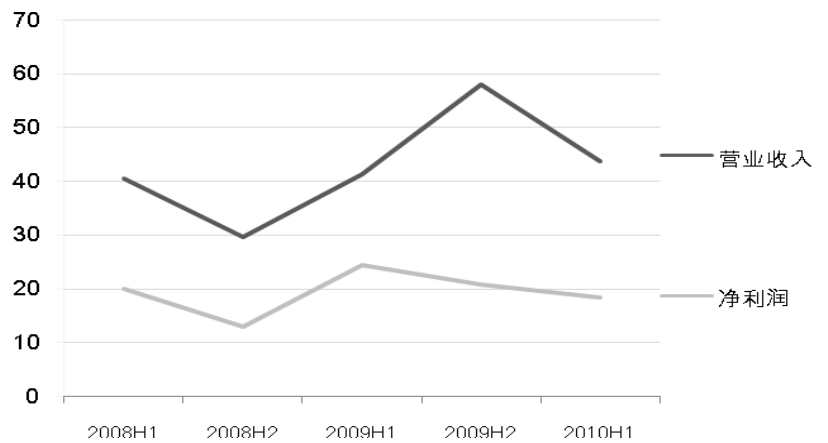
赢利预测	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	7007	9940	8163	8979
主营收入增长率%	-38	42	-18	10
净利润(百万元)	3302	4548	3305	3807
净利润增长率%	-39	38	-27	15
每股收益(元)	0.40	0.55	0.40	0.46
每股净资产(元)	4.70	5.41	5.37	5.84
PE	22.95	16.66	22.93	19.90
PB	1.96	1.70	1.71	1.58

资料来源: 金元证券研究所

- 海通证券公布上半年业绩快报: 2010年上半年,海通证券实现营业收入43.82亿元,较2009年上半年同比增长6.05%;归属于上市公司股东的净利润18.42亿元,同比下降24.9%。6月底净资产427.49亿元,较年初下降1.53%。
- 海通证券发布6月财务数据简报:海通证券母公司2010年上半年累计实现营业收入36.62亿元,较2009年上半年同比下降4.33%;净利润17.79亿元,同比下降27.21%;6月底净资产423.62亿元,较年初下降1.65%。
- 中期业绩略低于预期。此前预计2010年全年证券业务实现收入73.15亿元。期货基金等其他重要收入11.58亿元。对应证券业务实现利润约为36.57亿元,其他业务实现利润3.34亿元。中期母公司实现利润17.79亿元,合并报表实现营业收入43.82亿元,净利润18.42亿元。略低于此前预测。
- 上半年净利润率低于历史平均水平。2007-2009年归属于母公司的净利润/营业收入比例分别为48.4%,47.1%,46.9%。2010年上半年该比例为42.4%,较历年数据有所下降。这也造成了收入在一定幅度上升,利润反而出现了下降。可能的原因是2季度自营收入占比较预期低,造成2季度归属于母公司的净利润/营业收入比例较低,仅38.7%。从近3年的季度数据来看,仅有1个季度的数据低于此。
- 上半年经纪业务市场份额较2009年略有上升。从交易量的市场份额来看,2009年市场份额4.29%,2010年1季度市场份额4.39%,2季度市场份额4.30%。2010年上半年较2009年略有上升,但增长幅度不大。2季度市场份额低于1季度。

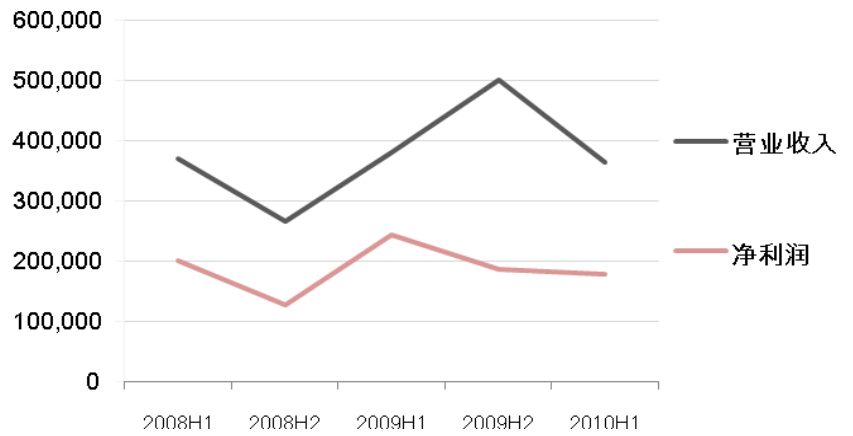
- **投行业务表现突出。**2010年上半年海通证券共承销项目16个，其中首发7个，增发5个，配股1个，债券发行3个。其中1季度项目数4个，首发3个，2季度项目数12个，首发4个。2010年上半年首发实现收入4.18亿元，其中2季度首发实现2.4亿，较1季度增长34%。从市场融资规模占比来看。2009年上半年11个融资项目，融资规模51.8亿元，占券商主承销融资规模的1.31%。2010年1季度融资规模197亿元，占券商主承销融资规模的6.69%，2季度融资规模210亿元，占券商主承销融资规模的6.67%。
- **直投业务盈利能力初显。**据wind披露，海通证券旗下直投公司，海通开元投资2009年3月投资375万元购买银江股份(300020)150万股。现占该公司总股本的1.88%。现已收获现金股利30万元(10股送10股派2元)如果按照7月14日银江股份的收盘价21.31估算，此股权价值为6393万元，据此可以初算这一投资的投资收益为6048万元。该项目解禁日为2010年10月30日，到时可卖出一半，至2011年10月30日可全卖出。据此初算今年可能实现投资收益约3000万。另外，开元投资2009年7月投资5500万元购买东方财富(300059)500万股，现占该公司总股本的3.57%。上半年公司分配利润后，已收获现金股利100万(10股派2元)。如果按照7月14日东方财富的收盘价50.98估算，此股权价值为2.55亿元，据此初算这一投资的投资收益为2亿元。此股权解禁日为2012年7月22日。开元投资注册资本30亿元，在券商直投公司中排名靠前。也说明了海通证券重视直投业务，欲将其打造成重要的盈利渠道。
- **盈利预测小幅调整。**海通证券经纪业务的增长不明显，预计在佣金率和交易量下降的市场背景下，难有突破，这符合我们此前预期。投行业务和直投业务增长明确，为2010年的盈利提供了保障。鉴于此前的推断，自营收入可能低于预期，拟调低自营收入，综合考虑收益率和净资产规模等各方面因素，拟将2010年自营收入从11.65亿元，调至8.55亿元。营业收入从84.73亿元，调整至81.63亿元。另外，考虑到净利润率下降的因素，拟将净利润从39.91亿元，调整至33.05亿元。由此2010年EPS约为0.4元。
- **维持“增持”评级。**我们预测2010-2011年EPS分别为0.40元、0.46元，对应现股价的PE分别为23倍，20倍，2010-2011PB分别为1.71、1.58，PB估值居于行业较低水平，继续维持“增持”评级。
- **风险因素：**中报还未正式公布，对于公司的盈利预测只是基于现有数据进行分析得出的结论，可能与真实情况存在一定的差距。

图表1 合并收入和利润图 单位: 亿元



数据来源: wind, 公司财报, 金元证券研究所

图表2 母公司收入和利润图 单位: 万元



数据来源: wind, 公司财报, 金元证券研究所

图表3 分季度合并报表净利润/营业收入比例图



金元证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来6个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来6个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来6个月内明显弱于大盘。

金元证券股票投资评级标准:

买入: 股票价格在未来6个月内超越大盘15%以上;

增持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为5%~15%;

中性: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~+5%;

减持: 股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-5%~-15%;。

本报告是金元证券研究所的分析师通过深入研究,对公司的投资价值做出的评判,谨代表金元证券研究所的观点,投资者需根据情况自行判断,我们对投资者的投资行为不负任何责任。金元证券研究所无报告更新的义务,如果报告中的具体情况发生了变化,我们将不会另行通知。本报告版权属金元证券股份有限公司及其研究所所有。未经许可,严禁以任何方式将本报告全部或部分翻印和传播。

This report is issued by GSCO Comprehensive Research Institute and based on information obtained from sources believed to be reliable but is not guaranteed as being accurate, nor is it a complete statement or summary of the securities, markets or developments referred to in the report. The report should not be regarded by recipients as a substitute for the exercise of their own judgments. Any opinions expressed in this report are subject to change without notice and GSCO is not under any obligation to upgrade or keep current the information contained herein. 2008. All rights reserved. No part of this report may be reproduced or distributed .