

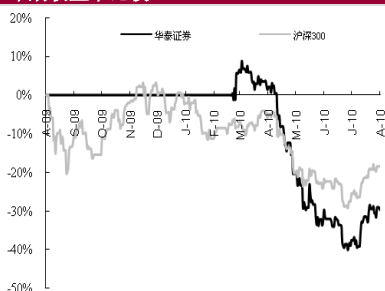


证券行业  
Securities

2010年8月10日

市场数据	2010年8月9日
当前价格(元)	14.82
52周价格区间(元)	12.45-23.31
总市值(百万)	82992
流通市值(百万)	11627
总股本(万股)	560000
流通股(万股)	78456
日均成交额(百万)	426
近一月换手(%)	83.57
Beta(2年)	
第一大股东	江苏省国信资产管理集团有限公司
公司网址	http://www.htsc.com.cn

#### 一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
华泰证券	12.6	-8.2	
沪深300	9.5	3.5	-18.5

#### 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

## 华泰证券(601688)中报点评

—自营出现亏损,整体业绩基本符合预期

评级: 中性

赢利预测	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入(百万元)	6281	9563	7806	8587
主营收入增长率%	-53	72	-18	10
净利润(百万元)	1253	3795	2869	3156
净利润增长率%	-78	203	-24	10
每股收益(元)	0.22	0.68	0.51	0.56
每股净资产(元)	1.77	2.52	5.71	6.32
PE	66.23	21.87	28.93	26.30
PB	8.35	5.87	2.60	2.34

资料来源: 金元证券研究所

- 华泰证券公布2010年上半年财务报告:

图表1 主要财务数据

	合并报表(亿)	增长率
总资产	1049.03	6.18%
客户资金	678.19	-10.74%
归属于母公司的净资产	306.53	120.19%
营业收入	35.89	-13.93%
归属于母公司的净利润	14.20	-19.02%
证券经纪业务净收入	24.18	-28.24%
证券承销业务净收入	7.10	3740.19%
客户资产管理业务净收入	0.54	-19.37%
投资收益	0.68	-76.30%
公允价值变动收益	-1.11	-220.15%

注: 资产类项目增长率以年初数据为基准计算; 损益类项目增长率为同比数。

主要取2010年中报中披露的数据, 部分数据较2009年中报有改动。

数据来源: 公司公告, wind, 金元证券研究所

- 华泰证券公布7月经营情况主要财务信息: 华泰证券(母公司)当月营业收入4.02亿元, 净利润2.04亿元, 期末净资产286.81亿元; 控股子公司华泰联合证券当月营业收入2.27亿元, 净利润1.25亿元, 期末净资产为35.84亿元。
- 经纪业务平稳发展, 市场份额和佣金率变化幅度较小。2009年华泰证券(含华泰联合)的交易量市场份额是5.52%, 2010年上半年市场份额为5.66%, 增长率为2.5%, 其中2010年1季度市场份额为5.73%, 2季度市场份额为5.59%。从佣金率来看, 公司2009年为0.1068%, 2010年1季度为0.0817%, 2010年2季度为0.0811%, 佣金率下降速度已经控制。

- **投行业务表现突出。**上半年融资市场火爆，承销收入大幅上升，已经超过 2009 年全年的承销收入，是 07 年至今承销收入最多的一个年份。1 季度投行承销收入 2.3 亿元，2 季度 4.8 亿元，环比增长 109%。从项目情况来看，2010 年上半年共承销项目 24 个，其中首发 14 个，增发 3 个，可转债 1 个，债券发行 6 个。1 季度首发融资规模 49.7 亿元，2 季度首发融资规模 63.2 亿元。2009 年上半年无首发项目，仅承销 6 个债券发行项目，融资额占市场总融资额的 0.6%，2010 年 1 季度融资额占市场总融资额的 2.2%，其中首发融资额占总首发融资额的 4.4%；2010 年 2 季度上述比例分别是 3.2%和 6.3%。投行的增长除了行业增长因素的影响外，还得益于公司上半年业务的拓展超过了行业平均水平。
- **自营出现亏损。**2010 年上半年投资收益 0.68 亿，公允价值变动损益 -1.11 亿，其中对联营企业、合营企业的投资收益 1.26 亿元。综合来看，企业上半年直接的证券投资亏损（含浮亏）1.69 亿元，主要原因是出售交易性金融资产净亏损 0.65 亿元，交易性金融资产的浮亏达 1.14 亿元。2010 年上半年公司进行了加仓，6 月底交易性金融资产 83.73 亿，较年初增长 36%；可供出售金融资产 31.37 亿元，较年初增长约 150%。6 月底前 10 大股票投资占股票、权证、可转债投资总额的 30%，其中浮亏的有 8 只。相较最初投资成本，归属于交易性金融资产的股票、权证、可转债的亏损额（含浮亏）达 2.94 亿元。主要亏损来自于华泰证券母公司，而非旗下华泰联合证券。母公司上半年证券投资亏损（不含浮亏）1.43 亿元，浮亏 1.72 亿元。2 季度股市的急剧下挫严重影响了公司的自营业绩。预计 7 月份的上涨行情将在一定程度上弥补这一亏损。
- **增资期货业务，下半年有望贡献增量利润。**6 月份，对长城伟业期货进行增资，其中公司出资 1.8 亿，占 60%，增资后，长城伟业注册资本变更为 6 亿元，成为较大的期货公司之一，下半年期货业务有望成为新的利润增长点。
- **投资建议：**公司上半年的整体利润情况基本符合我们此前预期。因此维持这一盈利预测，预计 2010 年全年实现归属母公司的净利润 28.69 亿，EPS0.51 元。2011 年全年实现净利润 31.56 元，EPS0.56 元。对应现股价的 2010PE29 倍，2011PE26 倍；2010PB2.6 倍；2.11PB2.34 倍。估值不具有显著优势，维持“中性”评级
- **风险因素：**该盈利预测基于当前信息，如果市场出现重大非预期变化，可能对公司业绩带来较大的波动。

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 .