

谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

第三季度业绩同比下滑

——海通证券（600837）季报点评

研究报告-公司点评

增持（调高）

发布日期: 2010年10月28日

报告关键要素:

公司第三季度业绩同比下滑但环比小幅增长, 展望第四季度, 业绩有望超预期, 我们调高其评级至“增持”。

事件:

- 海通证券公布2010年三季报。报告期内, 公司实现营业收入24.21亿元, 净利润9.12亿元, 每股收益0.11元。2010年1-9月, 公司实现营业收入68.04亿元, 较之去年同期增加1.87%; 归属于上市公司股东的净利润27.54亿元, 较之去年同期下滑22.68%, 每股收益0.33元。

点评:

- **第三季度盈利同比下滑、环比小幅增长, 但前三季度业务及管理费同比增加近50%。**第三季度, 公司营业收入和净利润分别同比下滑4.91%、17.84%, 环比小幅增加12.81%、5.07%, 经纪业务收入大幅下滑, 虽然自营投资收益和承销业务收入同比大幅增长仍难以扭转业绩下滑的态势; 前三季度, 公司盈利同比下滑22.68%, 降幅较前2季度缩小2.22个百分点, 其中业务及管理费同比增加近50%, 导致净利润在营业收入小幅增长的情况下发生较大幅度下滑, 而经纪业务排名也下滑了一位。从收入结构来看, 前三季度, 经纪业务仍是公司最主要的收入来源, 营业收入占比49.22%; 其次是证券自营业务, 营业收入占比11.89%; 最后是承销和资产管理业务, 营业收入占比8.89%和7.14%。
- **经纪业务: 市场份额和佣金率仍有所下滑。**1-9月, 公司经纪业务实现净收入33.49亿元, 较之去年同期减少28.93%, 主要是交易额和佣金率的下滑所致, 其中佣金率水平较之去年同期大幅下滑19.43%, 股基交易额同比下滑11.84%; 第三季度, 实现经纪业务净收入10.75亿元, 同比大幅下滑44.50%, 环比微幅增长0.75%。以股基交易额为衡量标准, 截至9月底, 公司实现经纪业务市场份额4.06%, 分别较之2010年上半年及09年底小幅下滑0.25%和1.93%; 佣金率在第三季度出现了进一步下滑的态势, 截至9月底, 公司平均佣金率0.1165%, 较之6月底进一步下滑4.59%, 未来仍存在进一步下滑的可能性。
- **自营投资收益第三季度有较大改善。**1-9月, 公司自营业务实现净收入8.09亿元, 较之去年同期增加86.41%; 从单季度看, 第三季度A股市场有所回暖, 公司自营业务实现投资收益5.15亿元, 较之去年同期0.12亿元的投资收益增加了41.92倍, 而相较于第一季度2.27亿元、第二季度0.68亿元的投资收益增长也较快。
- **证券承销业务前三季度大幅增长:** 1-9月, 公司证券承销业务实现净收入6.05亿元, 较之去年同期大幅增长5.17倍。报告期内, 公司共完成8家IPO、7家再融资及4家债券的主承销项目, 其中股票承销金额332.93亿元、市场份额5.32%、行业排名第三, 债券承销金额97亿元、市场份额2.06%; 而去年同期股票、债券总承销金额仅176.47亿元, 不及本报告期的50%。
- **资产管理业务平稳发展。**1-9月, 公司资产管理业务实现净收入4.86亿元, 较之去年同期增长19.12%; 第三季度, 实现净收入1.74亿元, 同比增长11.54%, 环比小幅增长4.19%。第三季度公司并没有新的集合理财产品发行, 截至目前, 公司集合理财产品为4只, 资产规模12.68亿元, 市场份额1.17%,

排名第11。

- **投资建议。**10月份以来，市场环境有所好转，成交量持续放大，我们预计2010年全年日均成交额将超过此前预期，由此将使得公司经纪业务收入和自营投资收益好于我们此前预期。基于对四季度市场行情和公司业绩可能超预期的判断，预计公司2010年每股收益0.50元，对应10月28日收盘价，对应市盈率26.06倍，我们调高其评级至“增持”。
- **风险提示：**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。

海通证券前三季度主要经营指标

	主要业务收入占比 (%)			单季度情况 (亿元)		
	2009年	2010年中期	2010年前三季	1季度	2季度	3季度
营业收入 (亿元)	99.40	43.82	68.04	22.37	21.46	24.21
证券经纪业务	63.12%	51.87%	49.22%	12.07	10.67	10.75
证券承销业务	3.84%	11.36%	8.89%	1.73	3.25	1.07
证券自营业务	9.79%	6.71%	11.89%	2.27	0.68	5.15
资产管理业务	7.48%	7.12%	7.14%	1.46	1.67	1.74
净利润 (归属母公司)	45.48	18.42	27.54	10.11	8.68	9.12
每股收益 (元)	0.55	0.22	0.33	0.12	0.10	0.11

资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

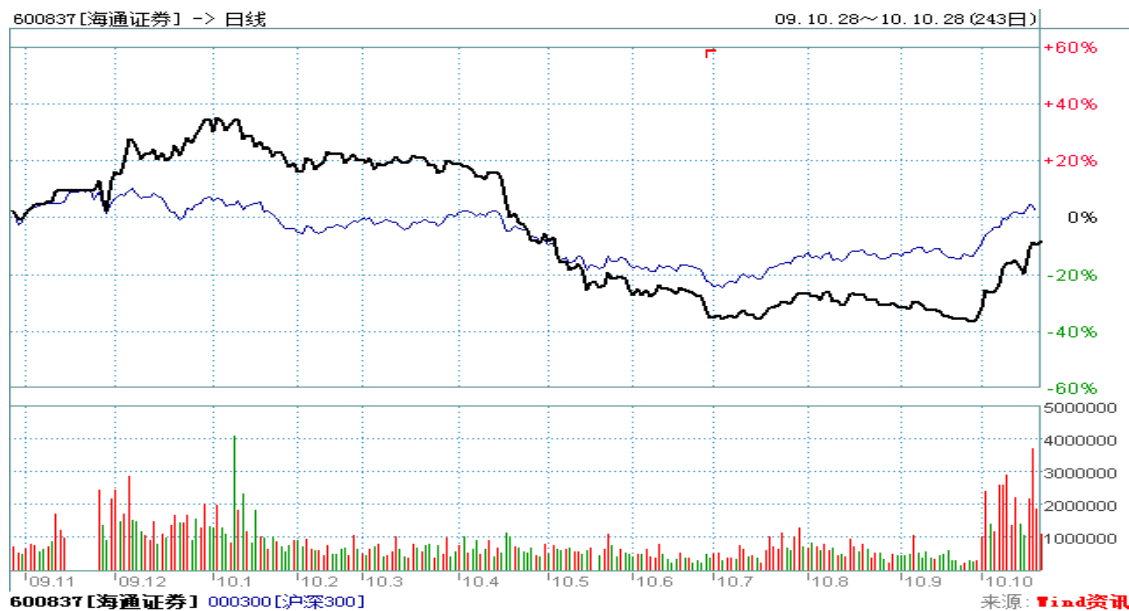
市场数据 (截至2010年10月27日)

收盘价 (元)	12.62
一年内最高/最低 (元)	20.30/8.78
上证指数	2997.05
市净率 (倍)	2.47
流通市值 (亿元)	601.47

基础数据 (2010年9月30日)

每股净资产 (元)	5.30
每股经营现金流 (元)	-3.30
净资产收益率 (扣除摊薄, %)	6.22
资产负债率 (%)	59.42
总股本/流通股 (亿股)	82.27/47.66

海通证券相对于沪深300指数走势（最近一年）



资料来源: wind资讯, 中原证券研究所

行业投资评级

强于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上;

同步大市: 未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间;

弱于大市: 未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入: 未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上;

增持: 未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%;

观望: 未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%;

卖出: 未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写, 本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料, 本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。