

公司研究

公司点评

跟踪评级\_维持: 短期\_推荐, 长期\_A

## 经营风格稳健 三季度净利环比增幅较大

——华泰证券(601688)公司点评

### 核心观点

华泰证券三季度实现净利润 9.8 亿, 较二季度环比增长 65%, 1-3 季度公司实现净利润 24 亿, 同比下降 15%, EPS 为 0.43 元。

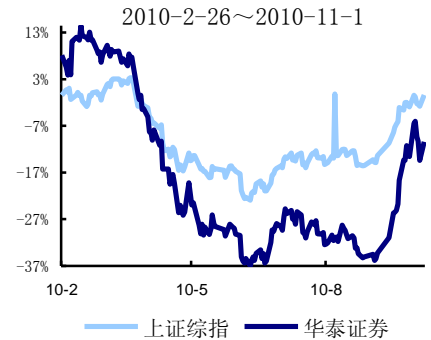
**1、佣金收入下降是主因。**1-3 季度, 公司实现代理买卖证券业务净收入 36.37 亿元, 同比下降 33.6%。这一方面是因为报告期内, 公司股基交易量同比下降约 13%, 另一方面由于行业佣金价格白热化, 公司平均净佣金费率由去年同期的 0.108% 下降至 0.083%, 降幅为 22.9%。由于价量下跌, 经纪业务对营业收入的贡献由去年同期 78% 下降至 63%。考虑到证券业协会已经出手整治行业佣金过度竞争的问题, 明年起预计行业佣金费率下降压力将得到缓解, 公司佣金率已经处于低位, 未来降幅将明显趋缓。1-3 季度, 公司经纪业务合并市场份额为 5.93%, 比去年提高了 20 个基点, 高市场份额将使公司充分受益于交易额上升。

**2、投资收益环比改善, 交易性金融资产增加较多。**公司自营投资风格偏保守稳健。三季度, 由于市场行情转暖, 公司二级市场投资收益增加 3.79 亿, 前三季度累计收益 2.09 亿 (已扣除联营企业投资)。6 月末, 公司权益投资规模为 24 亿, 三季度的交易性金融资产规模较二季度末增加了 64 亿, 预计以固定收益投资为主, 但权益投资规模也应会有所增长。

**3、投行业务收入大幅增长。**今年以来, 受创业板推动, 中小企业融资空前活跃。1-3 季度公司累计完成 20 个新股承销项目, 市场份额为 4.2%, 排名第 9 位。1-9 月, 公司实现承销业务收入 8.81 亿, 同比增加 264%。四季度以来, 公司已经有 5 个项目进入发行阶段, 预计四季度投行业务收入将在 2-3 亿之间。

**4. 综合金融优势较明显、创新业务取得积极进展。**公司已经搭建了比较齐全的综合金融框架, 持有南方基金和华泰柏瑞基金 45% 和 49% 的股权, 同时还持有江苏银行 7.03% 的股权。公司的创新业务也取得一定的成绩, 融资融券累计授信额度 3.3 亿, 期末余额 5678 万元; 直投子公司已经投了 4 个项目, 投资的江苏通鼎光电已经上市, 账面浮盈 8000 万元。此外公司持有长城伟业期货 60% 的股权。

### 股价走势图



### 基础数据

总股本(万股)	560000.00
流通股A股(万股)	78456.13
52周内股价区间(元)	12.45-23.31
总市值(亿元)	1005.20
总资产(亿元)	988.02
每股净资产(元)	2.89

目标价 6个月  
12个月

### 相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-华泰证券(601688):佣金费率下降拖累业绩 投行业务是亮点》 2010-08-09
- 《国都证券-公司研究-新股研究-华泰证券(601688):具有较好发展前景的证券综合金融服务提供商》 2010-02-04

### 财务数据与估值

	2008A	2009A	2010E	2011E
主营业务收入(百万)	6281.38	9563.22	8531.74	9553.97
同比增速(%)	-52.55%	52.25%	-10.79%	11.98%
净利润(百万)	1253.13	3795.29	3350.35	3691.03
同比增速(%)	-77.73%	202.87%	-11.72%	10.17%
EPS(元)	0.26	0.68	0.60	0.66
P/E			29	26.9

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940209080157

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: wangjingle@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

4. **盈利预测与投资评级。**基于 10/11 年日均股票交易额 2000 亿和 2200 亿，预计公司 10 年和 11 年 EPS 为 0.60 和 0.66 元，目前股价对应 10/11 年的 PE 为 29 倍和 26.9 倍，10 年 PB 为 3 倍，考虑到公司做为大型综合券商，可以比较全面分享市场行情回暖、交易额增长的好处，我们予以公司推荐-A 评级。

5. **风险提示：市场未能如期向好、出现下跌**

表 1: 华泰证券盈利预测 (单位: 百万元)

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入	6281.38	9563.22	8531.74	9553.97
手续费及佣金净收入	5695.38	8122.86	6801.74	7513.97
代理买卖证券业务净收入	5256.70	7439.51	5496.74	6096.97
证券承销业务净收入	253.32	534.82	1180.00	1250.00
受托客户资产管理业务净收入	185.36	148.53	125.00	167.00
利息净收入	708.03	678.65	930.00	1100.00
投资净收益	625.00	618.91	600.00	700.00
对联营企业和合营企业的投资收益	414.38	334.70	350.00	400.00
公允价值变动净收益	(769.33)	123.28	170.00	200.00
汇兑净收益	(17.30)	(0.27)	0.00	0.00
其他业务收入	39.59	19.80	30.00	40.00
营业支出	4581.36	4227.85	4080.17	4588.91
营业税金及附加	325.33	468.57	409.52	477.70
管理费用	3314.90	3754.85	3668.65	4108.21
资产减值损失	919.47	(2.89)	(3.00)	0.00
其他业务成本	21.66	7.32	5.00	3.00
营业利润	1700.01	5335.37	4451.57	4965.06
营业外收入	30.02	26.66	12.00	12.00
营业外支出	43.36	40.90	16.00	16.00
利润总额	1686.66	5321.12	4447.57	4961.06
所得税	274.32	1234.46	845.04	992.21
净利润	1412.34	4086.66	3602.53	3968.85
减: 少数股东损益	159.22	291.37	252.18	277.82
归属于母公司所有者的净利润	1253.13	3795.29	3350.35	3691.03
股本(百万股)	4815.43	5600	5600	5600
基本每股收益(元)	0.26	0.68	0.60	0.66

来源: 国都证券

**国都证券投资评级**

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

**免责声明**

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

**国都证券研究员及其研究行业一览表**

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
许维鸿	研究管理、宏观领域	xuweihong@guodu.com	王明德	研究管理、农业、食品饮料	wangmingde@guodu.com
李元	机械、电力设备	liyuan@guodu.com	巩俊杰	交通运输	gongjunjie@guodu.com
张翔	首席策略分析师	zhangxiang@guodu.com	吴焯	策略研究	wuxuan@guodu.com
邓婷	金融	dengting@guodu.com	邹文军	房地产	zouwenjun@guodu.com
徐昊	农业、食品饮料	xuhao@guodu.com	潘蕾	医药	panlei@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	刘芬	汽车及零部件	liufen@guodu.com
王京乐	家电、旅游	wangjingle@guodu.com	鲁儒敏	公用事业	lurumin@guodu.com
肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com	魏静	机械	weijing@guodu.com
赵宪栋	商业贸易	zhaoxiandong@guodu.com	胡博新	医药行业	huboxin@guodu.com
姜瑛	IT	jiangying@guodu.com	刘斐	煤炭、基础化工	liufei@guodu.com
傅浩	建筑建材	fuhao@guodu.com	王双	石化	wangshuang@guodu.com
汪立	造纸、交通运输	wangli@guodu.com	李韵	纺织服装	liyun@guodu.com
吕爱兵		lvaiying@guodu.com	姚小军	产品设计	yaoxiaojun@guodu.com
陈薇	衍生品	chenwei@guodu.com	苏昌景	数量研究	suchangjing@guodu.com
吴昊	宏观经济、固定收益	wuhao@guodu.com	赵荣杰	衍生品	zhaorongjie@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			