

重大事件点评

金融行业

证券业

海通证券 2008 年业绩快报点评

2009 年 01 月 15 日

08 年业绩略超预期，波段投资策略为宜

✎ 证券信托行业分析师：王一峰

首席分析师：方焱

事项：

海通证券发布 08 年业绩快报，公司 2008 年度营业收入 70.06 亿元，利润总额 36.96 亿元，净利润 33.01 亿元，基本每股收益 0.4 元。

评论：

■ **08 年经营业绩略超预期** 海通证券受益于 08 年终证券市场交易量放大、股票市场走稳和债券市场持续上涨影响，年度营业收入为 70.06 亿元，四季度收入环比下滑 7%，但考虑到 IPO 暂停影响，公司经营仍较为稳健：经纪业务方面，全年证券市场日均股票交易额 1086 亿元，公司 08 年市场份额 4.41%，较 07 年增长 8%；股票市场指数虽然四季度下降 20.6%，但公司表现出现分化，孕育了结构性投资机会；同时为刺激经济，央行采取了极为宽松的货币政策，连续的降息和公开市场操作推高了债券市场指数超常规上涨，公司所投资的大量债券资产重估增值明显。

四季度，考虑到年终费用集中计提因素影响，公司支出增长显著，在其历经薪酬控制后，补偿性支出有所增加，未来，公司成本费用控制仍有一定空间压缩。所得税费用的下降使得业绩略好于预期，公司年度 EPS0.4 元，高于预测 10%。

■ **双重因素左右公司估值 第一：高净资产与低 ROE 压缩了股价波动空间。**12 月份，在解禁股压力下，公司估值水平曾出现较大幅度回调，考虑到公司所持有的大量准现金资产以及未来的发展空间，我们曾指出 6.9 元为公司股票估值底部区间，目前，公司股价已出现应有反弹，大部分解禁股东也认可公司的长期发展，抛售压力有限。另一方面，在未投资于大量资本消耗项目的前提下，公司 09 年同样面临着 ROE 难以超过 8% 的压力，抑制了股价的反弹高度。

第二：明确的实体经济下行趋势和政策推动角力左右证券市场走势，进而作用于证券公司业绩驱动因素。从证券公司股价走势和市场运行特征看，公司股价往往同步反应市场变化。目前，公司经纪业务收入占比超过 56%，近 2 个月以来，市场股票交易量水平运行于日均 800 亿元以上，高于对于 09 年全年的普遍预期，也高于 01~05 年弱势市场情况下换手率区间的上沿水平，其可持续性将受实体经济变化和政策因素的双重影响，而此时我们倾向于认为高换手率水平乃政策效应的释放。

综上所述，我们秉承波段性投资策略，寻求相对稳定底部的介入机会。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。

表 1: 海通证券 2007 ~ 2008 年业绩比较 百万元

	2007	1Q~3Q08 累计	2008	同比	3Q08 单季	4Q08 单季	环比
一、营业收入	11,265	5,580	7,006	-38%	1,536	1,426	-7%
二、营业支出	3,941	1,957	3,343	-15%	667	1,386	108%
三、营业利润	7,324	3,623	3,663	-50%	869	40	-95%
四、利润总额	7,794	3,619	3,696	-53%	868	77	-91%
减: 所得税费用	2,234	892			213		
五、净利润	5,560	2,728			656		
归属上市公司的净利润	5,457	2,652	3,301	-40%	641	649	1%

资料来源: 国信证券经济研究所

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。

全球视野 本土智慧

国信证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10 % 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归国信证券所有，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。