



海通证券 (600837.SH)

中性 (维持)

所属行业: 证券行业
行业评级: 中性

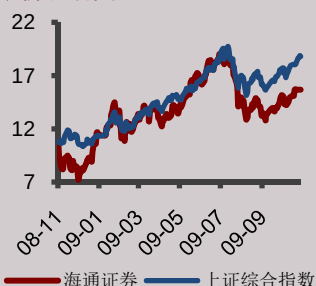
股价数据

12 个月区间 (元)	7.16—19.66
收益率	12.09%

股本结构

总市值 (亿元)	1281.89
流通市值 (亿元)	623.58
总股本 (亿股)	82.28
流通 A 股 (亿股)	40.02
流通 B 股 (亿股)	0

股价表现图



齐鲁证券有限公司
研究所
行业公司部

分析师
程彬彬

Tel: (021) 5830-3470
Fax: (021) 5831-8543
Email: chengbb@qlzq.com.cn

收购香港大福证券公告点评

报告起因:

海通证券(600837)今日发布公告,公司董事会同意全资子公司海通(香港)通过现金收购大福证券 37343.47 万股,收购价为 4.88 港元。

投资要点:

◇**收购事项。**海通(香港)拟通过现金收购大福证券之大股东新创建集团有限公司拥有的大福证券 3.73 亿股,约占大福证券全部已发行股份的 52.86%,收购价格为 4.88 港元,本次收购设计的总对价约为 18.22 亿港元。收购完成后,海通(香港)将持有大福证券约 52.86%的股份。

◇**大福证券经营情况。**大福证券成立于 1973 年,并与 1996 年 8 月在香港联交所上市,经过多年发展,公司已发展为香港最大的本地券商之一。目前,大福证券业务牌照齐全,在港澳两地拥有 12 家分行(香港 11 家,澳门 1 家),在内地有 6 家咨询中心或代表处。截止 2009 年 6 月 30 日,大福证券的总资产为 89.04 亿港元,净资产为 19.30 亿港元,每股净资产为 2.73 港元。截止 2009 年 6 月 30 日 18 个月内,公司的营业收入为 10.85 亿港元,净利润为 1.89 亿港元。

◇**收购价基本合理。**海通证券本次收购价 4.88 港元,较大福证券最新收盘价溢价 0.62%,对应的静态 PB 为 1.79 倍,收购价基本合理。

◇**本次收购将提升公司国际业务实力。**海通(香港)成立于 2007 年 7 月,通过旗下各专业子公司经营证券经纪、期货、资产管理、投行等多元业务。截至 2009 年 6 月 30 日,海通(香港)总资产 15.97 亿港元,净资产 9.96 亿港元,2009 年 1-6 月,实现营业收入 0.43 亿港元,净利润 0.19 亿港元。不难看出,海通证券香港子公司的业务规模与实力与在香港经营了 36 年的大福证券不可相提并论。本次收购将大幅增强海通证券的国际业务竞争力。

◇**收购短期对公司业绩和现金流影响不大。**海通证券 09 年 1-6 月营业收入为 41.32 亿元,净利润 24.93 亿元,而大福证券截止 2008 年 1 月-2009 年 6 月,18 个月的净利润仅 1.89 亿港元,因此我们认为短期对提升海通证券整体业绩影响较小。此外,本次现金收购总对价约 18.22 亿港元,折合人民币约 16.04 亿元,占海通证券自有资金比例仅为 5.98%,对公司现金流影响不大。

◇**收购将提升公司资金使用效率。**截止 09 年 9 月 30 日公司自有资金存款达 26.80 亿元,因为该部分存款为同业存款,回报率较低。而大福证券 04-09 年 6 月 30 日的平均 ROE 为 12.88%,按照该水平估算,本次收购完成后,海通证券收购资金投资回报率预计为 6.81%,将改善公司资金使用效率。



◇维持公司中性评级。由于本次收购对公司业绩短期影响较小，加之收购完成后海通（香港）和大福证券将存在同业竞争，海通证券将如何整合其香港业务还有待观察，因此我们暂不调整盈利预测和投资评级。依然维持对公司中性的投资评级。

表 1：海通证券盈利预测

(单位：RMB 百万元)	1-3Q2008	2008	1-3Q09	2009E	2010E
营业收入	5,580.32	7,006.52	6,678.83	8,869.98	9,404.45
手续费净收入	3,829.08	4,908.08	5,365.96	6,716.86	7,380.47
代理买卖证券净收入	3,019.62	4,022.53	4,711.87	5,918.02	6,390.49
承销业务净收入	175.22	168.36	98.48	186.17	241.97
受托投资净收入	446.37	535.65	407.66	450.21	569.31
净利息收入	708.26	1,002.65	813.74	1,187.43	1,306.17
自营投资收益	861.01	1,041.21	483.12	893.04	630.00
其他业务收入	198.55	72.19	14.41	73.18	87.82
营业支出	1,957.28	3,342.45	2,264.05	3,286.33	3,484.35
营业税金及附加	276.72	334.59	327.47	443.50	470.22
业务及管理费	1,691.84	2,952.60	1,933.58	2,838.39	3,009.42
资产减值损失	-14.09	51.70	-0.54	0.00	0.00
其他业务支出	2.81	3.56	3.55	4.43	4.70
营业利润	3,623.04	3,664.07	4,414.78	5,583.65	5,920.10
营业外收入	12.95	55.73	121.81	148.67	102.20
营业外支出	16.44	21.93	-48.54	0.00	0.00
利润总额	3,619.55	3,697.87	4,585.13	5,732.32	6,022.30
所得税	891.59	312.84	956.76	1,318.43	1,385.13
净利润	2,727.96	3,385.03	3,628.38	4,413.89	4,637.17
少数股东损益	76.02	83.37	65.92	99.31	104.34
归属母公司所有者	2,651.94	3,301.66	3,562.46	4,314.57	4,532.84
EPS	0.32	0.40	0.43	0.52	0.55
BVPS	4.59	4.66	5.09	5.12	5.56
PE	45.27	36.36	33.70	27.82	26.48
PB	3.18	3.13	2.87	2.85	2.63

资料来源：齐鲁证券研究所


投资评级说明

类别	级别	定义
公司	推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价涨幅为 10%—20% 之间
	中性	预计未来 6 个月内，股价变动幅度为 -10%—10% 之间
	回避	预计未来 6 个月内，股价跌幅为 10% 以上
行业	推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数将跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等相关服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券研究所”所有。未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

齐鲁证券有限公司研究所（上海）

地址：上海浦电路 438 号双鸽大厦 19 层

邮编：200122

电话：(8621) 5820-8334

传真：(8621) 5830-6843

地址：山东济南市经十路 71 号华特广场 B 座 5F（济南）

邮编：250061

电话：(86531) 8128-3789

传真：(86531) 8128-3791

