

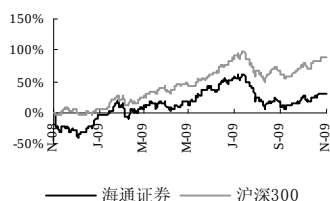
金融服务业 - 证券行业

Financial Service - Security

2009 年 11 月 23 日

市场数据		2009 年 11 月 23 日
当前价格 (元)		-
52 周价格区间 (元)		7.16 - 19.66
总市值 (百万)		128189.454
流通市值 (百万)		62357.78091
总股本 (百万股)		822782
流通股 (百万股)		400242
日均成交额 (百万)		1069
近一月换手 (%)		-
第一大股东	上海上实 (集团) 有限公司	
公司网址	www.htsec.com	

一年期行情走势比较



表现	1m	3m	12m
海通证券	4.8	5.2	30.1
沪深 300	8.5	12.4	89.0

俞冲

+86 755 83199599ext8218
Yuchong@csc.com.cn

分析师申明

本人, 俞冲, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

冗余资金运用的积极尝试

—海通证券收购香港大福证券事件点评

评级: 增持

- 事件描述: 公司董事会通过决议, 拟通过海通 (香港) 以现金收购大福证券之大股东新创建集团有限公司所实益拥有的大福证券 52.86% 股份, 收购价格为 4.88 港元。按照上述价格, 此次收购涉及的总对价约为 18.22 亿港元。
- 大福证券集团有限公司是香港最大的本地券商之一, 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, 主要业务涵盖经纪服务、企业融资、资产及财富管理和管理咨询服务等, 业务牌照齐全。在截止 2009 年 6 月 30 日的 18 个月内, 证券、期货买卖佣金收入、利息收入和企业融资咨询收益占比 87.4%。
- 海通证券公告的收购价格为 4.88 港元, 折合 1.79 倍 PE, 略高于 H 股上市可比公司平均 1.6xPB 水平, 较停牌前收盘价溢价 0.62%, 整体而言较为合理。但考虑到从 11 月至停牌前公司股价有 39.77% 的涨幅, 此次行动实则为溢价收购。
- 大福证券在截止 2009 年 6 月 30 日的 18 个月内, 营业收入为 10.85 亿港元, 净利润为 1.89 亿港元, 同期海通证券营业收入 111.39 亿元, 净利润 57.55 亿元, 因此对公司业绩影响有限。从收购支出规模看, 18.22 亿港元, 折合约 16.04 亿元现金, 仅相对于公司今年三季报披露自有货币资金 268.02 亿元的 5.98%, 对公司资金影响较小。
- 从长远看, 自公司上市完成再融资以来, 大规模资本一直以现金形式淤积于银行账户, 缺乏有效运用渠道, 收益率低。因此虽然大福证券盈利能力要弱于公司, 但仍超过目前公司货币资金运用的回报率, 收购依然能够小幅提升公司 ROE 水平。此外, 公司已经在香港设立子公司, 但目前规模与业务基础都较为薄弱, 通过控股一家在香港本地具备一定竞争优势的券商, 能与海通 (香港) 产生协同效应, 从而提升海通证券国际业务的竞争力和创新能力。第三, 还可以视为海通证券在国际板与港股直通车实施之前的前瞻式的布局, 一旦上述两项业务能够成行, 预先布局有助于公司获取先发优势。
- 考虑到此项收购对公司短期影响有限, 暂不调整公司投资评级, 维持 “增持” 评级。

重大事件

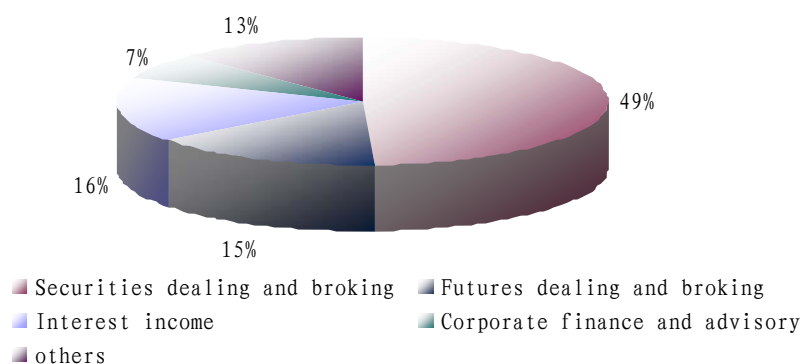
海通证券今日公告，公司 19 日第四届董事会第二十四次会议审议通过了《关于海通（香港）金融控股有限公司收购大福证券集团有限公司的议案》，在满足若干条件的前提下，海通（香港）拟通过现金收购大福证券之大股东新创建集团有限公司所实益拥有的大福证券 373,434,720 股普通股（约占大福证券全部已发行股份的 52.86%），收购价格为 4.88 港元。按照上述价格，此次收购涉及的总对价约为 18.22 亿港元。收购完成后，海通（香港）将持有大福证券约 52.86% 的股份，新创建集团有限公司将实益拥有大福证券约 9% 的股份，大福证券董事及公众股东持有大福证券约 38.14% 的股份。

如大福证券的公众持股量少于 25%，海通（香港）将采取相关措施确保维持大福证券的公众持股量不少于 25%，以维持大福证券的上市地位。

大福证券概况

大福证券集团有限公司是香港最大的本地券商之一，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，主要业务涵盖经纪服务、企业融资、资产及财富管理和管理咨询服务等，业务牌照齐全。在截止 2009 年 6 月 30 日的 18 个月内，证券、期货买卖佣金收入、利息收入和企业融资咨询收益占比 87.4%。

Figure 1 大福证券截至 2009 年 6 月 30 日 18 个月期间的收入结构



资料来源：公司年报

Figure 2 大福证券公司结构



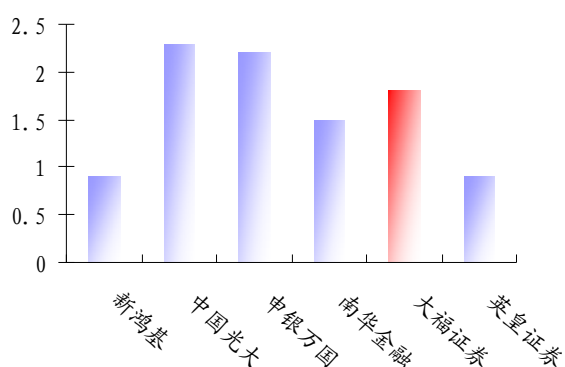
资料来源：公司年报

大福证券已发行股份为 7.06 亿股，其中新创建集团有限公司拥有大福证券 61.86% 的股份。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。在截止 2009 年 6 月 30 日的 18 个月内，大福证券的营业收入为 10.85 亿港元，净利润为 1.89 亿港元。

溢价收购

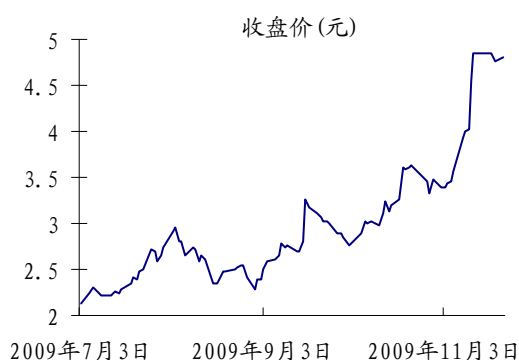
海通证券公告的收购价格为 4.88 港元，折合 1.79 倍 PE，略高于 H 股上市可比公司平均 1.6xPB 水平，较停牌前收盘价溢价 0.62%，整体而言较为合理。但考虑到从 11 月至停牌前公司股价有 39.77% 的涨幅，此次行动实则为溢价收购。

Figure 3 H 股市场可比公司 PB



资料来源：Wind 资讯

Figure 4 大福证券 2009 年下半年以来股价走势



资料来源：Wind 资讯

事件影响

大福证券在截止 2009 年 6 月 30 日的 18 个月内，营业收入为 10.85 亿港元，净利润为 1.89 亿港元，同期海通证券营业收入 111.39 亿元，净利润 57.55 亿元，因此对公司业绩影响有限。从收购支出规模看，18.22 亿港元，折合约 16.04 亿元现金，仅相对于公司今年三季报披露自有货币资金 268.02 亿元的 5.98%，对公司资金影响较小。

但从长远看，自公司上市完成再融资以来，大规模资本一直以现金形式淤积于银行账户，缺乏有效运用渠道，收益率低。因此虽然大福证券盈利能力要弱于公司，但仍超过目前公司货币资金运用的回报率，收购依然能够小幅提升公司 ROE 水平。此外，公司已经在香港设立子公司，但目前规模与业务基础都较为薄弱，通过控股一家在香港本地具备一定竞争优势的券商，能与海通（香港）产生协同效应，从而提升海通证券国际业务的竞争力和创新能力。第三，还可以视为海通证券在国际板与港股直通车实施之前的前瞻式的布局，一旦上述两项业务能够成行，预先布局有助于公司获取先发优势。

考虑到此项收购对公司短期影响有限，暂不调整公司投资评级，维持“增持”评级。

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.