

华泰证券(601688)定价报告

——经纪业务为主体，创新业务助腾飞

定价区间
20.00—23.00 元

金融 / 证券

2010 年 2 月 25 日

投资要点:

- 华泰证券的经纪业务和资产管理业务市场份额处于全行业的前列，得益于丰富的业务资源和良好的风险控制能力，2008 年其 ROE 达到 12.9%，在上市券商中表现较好。
- 2009 年，公司经纪业务收入 74.39 亿元，比去年同期增长 41.53%。华泰系证券营业部 2009 年股票基金权证的交易市场份额为 6.2%。排名第一，从经纪业务上来看，华泰证券已跻身为国内第一梯队的券商。
- 到目前为止，公司已发行 9 只集合理财产品公司，品种齐全，债券类、储蓄类、基金类、股票类应有尽有。期末资产净值规模排名第一。多数理财产品业绩居前。
- 公司作为创新类券商，可以参与直投业务、融资融券和股指期货业务，创新业务是公司新的利润增长点。
- 由于华泰证券的综合竞争力好于光大证券弱于招商证券，其上市后的市值应该在这二者之间。但是，华泰证券作为一个中型券商，赢利能力较强，风险控制较好，多年来保持连续赢利，基本上没有亏损。特别是作为创新型的券商，融资融券和股指期货的推出对公司有较大的业绩贡献，华泰合理定价水平应该在 20.00-23.00 元左右，对应 2010 年的市盈率为 30.7—35 倍，符合目前上市券商的 33 倍市盈率的平均水平。
- 由于最近市场低迷，券商股受到的打压较大，特别是最近破发的新股增多，作为参考标的的招商证券和光大证券股价不高，在二级市场上市后，华泰证券的价格可能开的不会太高，提醒投资者主意风险。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	956,322	50.5%	379,529	202.9%	0.68			
2010E	945,607	-1.1%	376,129	-0.9%	0.65			
2011E	1,195,766	26.5%	475,778	26.5%	0.85			
2012E								

发行数据	2009 年
发行前股本(万股)	481,544
发行数量(万股)	78,456
发行价格(元)	20.00
发行前 EPS(元)	0.79
发行后 EPS(元)	0.68
发行每股净资产(元)	2.89
发行日期	2010-2-9
上市日期	2010-2-26
主承销商	海通证券

分析师: 赵新安

TEL: (8621)6337 7000 - 258

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhaoxinan@sina.com

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、综合竞争力强

无论是从资本实力、还是从盈利规模和业务规模而言，公司都稳居行业前列，尤其是经纪业务市场份额第一。从业务规模上看，2006年以来，不但一直居行业前10名，而且在业内的排名有稳步上升的趋势。

表1、各项指标同行业排名

		2006年	2007年	2008年	2009年6月
盈利规模	营业收入	7	7	5	10
	净利润	9	5	12	8
资产规模	净资产	3	8	8	8
	净资本	5	10	11	9
	总资产	9	8	6	8
业务规模	交易额	7	3	3	2
	承销金额	7	11	8	7

资料来源：公司公告、东北证券研究所

表2、上市券商综合指标对比

单位：万元

		中信证券	海通证券	光大证券	招商证券	宏源证券	长江证券	国元证券	华泰证券
盈利规模	营业收入	899177	413248	262264	327973	131107	135645	87173	253490
	净利润	433487	249330	125387	147183	52152	63603	46466	127664
资产规模	总资产	14532638	8240346	3633614	5643805	1896276	1901116	1342199	3876421
	净资产	5922044	4097163	1213091	958777	566301	514357	499616	986007
	净资本	3584322	3603076	939673	487428	439898	391070	353560	638818

资料来源：公司公告、东北证券研究所

表3、华泰证券与其它上市券商对比

	华泰/中信	华泰/海通	华泰/光大	华泰/招商	华泰/宏源	华泰/长江	华泰/国元
营业收入	0.3	0.6	1.0	0.8	1.9	1.9	2.9
净利润	0.3	0.5	1.0	0.9	2.4	2.0	2.7
总资产	0.3	0.5	1.1	0.7	2.0	2.0	2.9
净资产	0.2	0.2	0.8	1.0	1.7	1.9	2.0
净资本	0.2	0.2	0.7	1.3	1.5	1.6	1.8
交易额	0.6	1.2	1.6	1.2	3.8	3.6	4.5
承销金额	0.1	1.0	1.8	0.7	2.0	1.3	5.6

资料来源：公司公告、东北证券研究所

表4、上市券商综合竞争力对比

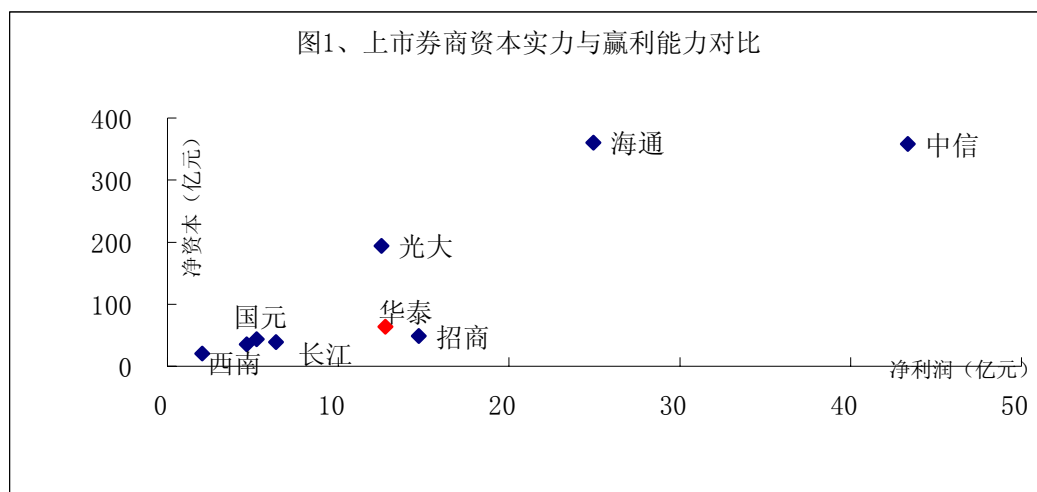
公司名称	中信	海通	招商	光大	长江	宏源	国元	华泰
营业收入	1770826	700652	491705	369102	207324	159847	123670	253490
净利润	805023	338502	211035	145493	70163	54165	52139	127664
ROE	14.00%	8.80%	25.90%	13.60%	15.20%	10.90%	10.90%	12.9%
净资产	5752631	3863699	813779	1070357	460336	497855	476859	986007
净资本	3877885	3622816	379738	822327	352901	376952	333478	638818
净资本/净资产	67.40%	93.80%	46.70%	76.80%	76.70%	75.70%	69.90%	64.8%
经纪业务份额	7.80%	4.40%	3.80%	3.10%	1.30%	1.10%	0.90%	5.80%
股票承销份额	16.20%	1.80%	0.70%	3.80%	1.90%	0.90%	0.20%	3.40%
债券承销份额	23.20%	1.70%	4.50%	3.40%	0.50%	1.60%	0.00%	1.50%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

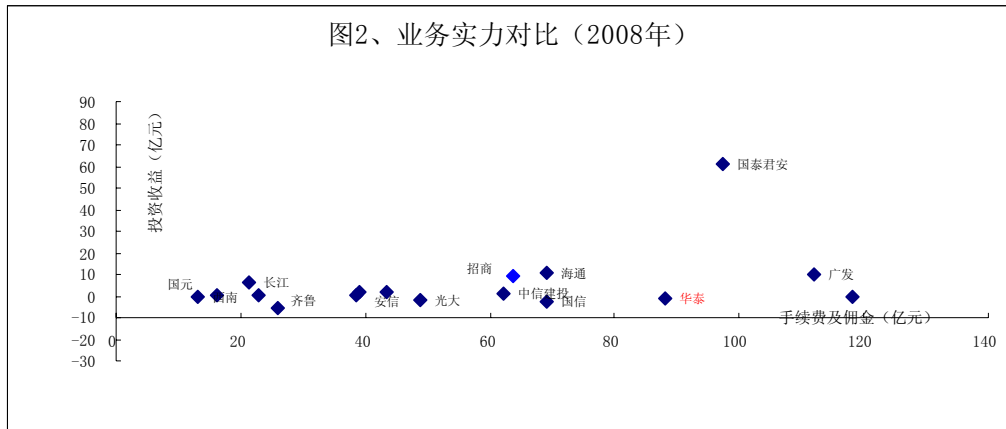
华泰证券的经纪业务和资产管理业务市场份额处于全行业的前列，得益于丰富的业务资源和良好的风险控制能力，在上市券商中华泰证券的赢利能力较强，2008年其ROE达到12.9%，在上市券商中表现较好。

从资产质量来看，华泰证券的净资本规模较小，净资本与净资产的比率较低，显示了公司面临较大的风险压力，融资需求强烈。

在上市券商中，招商证券资本规模低于光大证券，但赢利能力高于光大证券，综合竞争力的定位应该是在招商证券和光大证券之间，并遥遥领先于已上市的中小券商，业务资质齐全，赢利能力较强，正好填补了大券商和地方性小券商之间的一个空白，具有较强的代表性，将会吸引投资者的主注意力。



资料来源：公司公告、东北证券研究所

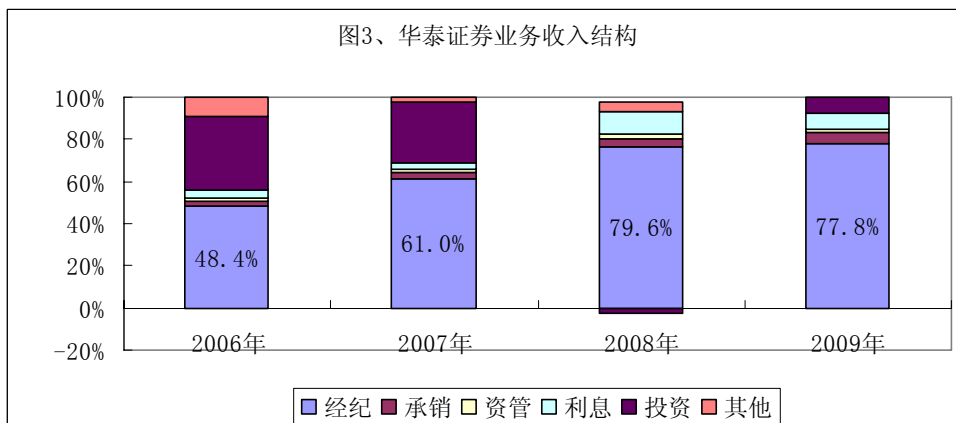


资料来源：公司公告、东北证券研究所

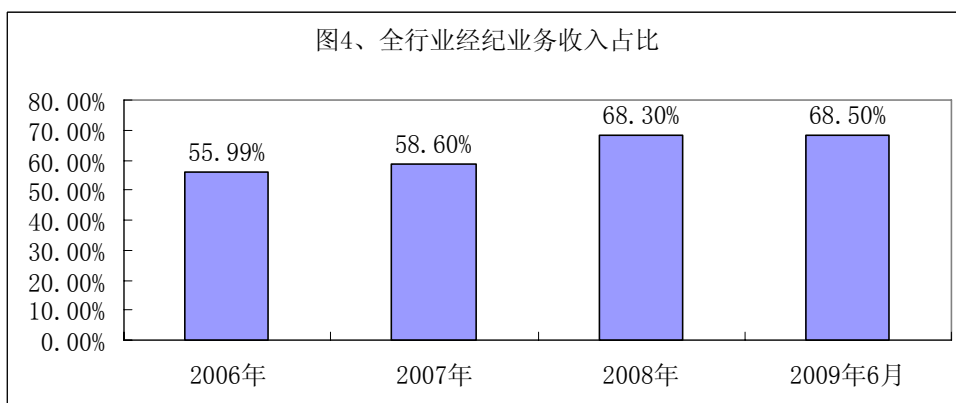
二、各项业务分析

1、业务收入结构

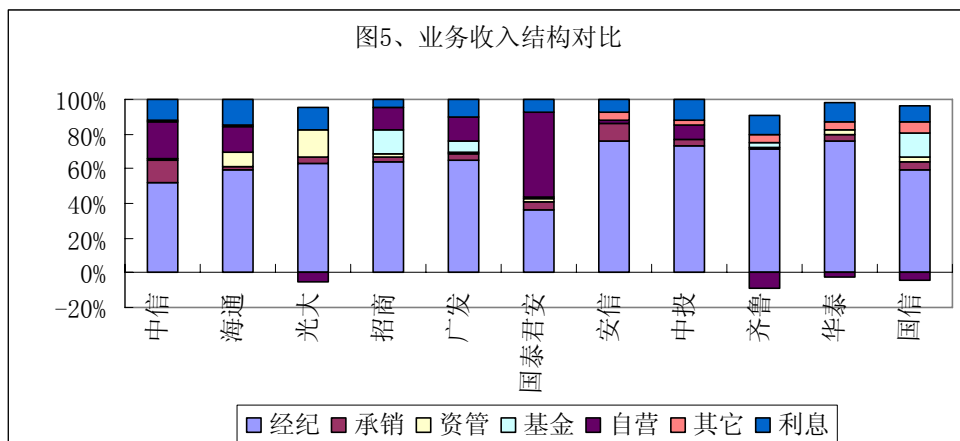
从业务收入结构上来说，华泰证券的业务收入大部分来着于经纪业务，经纪业务收入贡献度高于行业总体水平。公司的业务收入受市场波动的影响较大。



资料来源：公司公告、东北证券研究所



资料来源：公司公告、东北证券研究所



资料来源：公司公告、东北证券研究所

2、经纪业务分析

2009年，公司经纪业务收入74.39亿元，比去年同期增长41.53%。华泰系证券营业部2009年股票基金权证的交易额为7.40万亿，市场份额为6.2%。排名第一，从经纪业务上来看，华泰证券已跻身国内第一梯队的券商。

表5、经纪业务市场份额对比

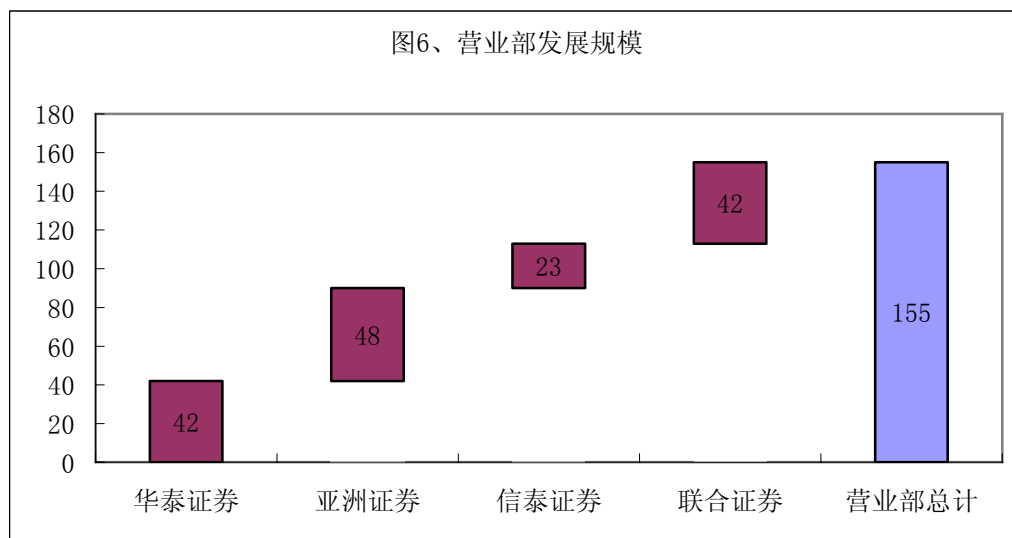
单位：百万元

排序	公司	股基权	份额	股票	基金	债券	回购	权证
	华泰系	7399899	6.2%	6024253	224060	35278	66476	1151586
7	华泰证券	5018472	4.2%	4002220	199025	28180	53766	817227
15	华泰联合	2381427	2.0%	2022033	25035	7098	12710	334359
1	银河证券	6665783	5.6%	5851755	106328	36736	370737	707700
2	国泰君安	6410161	5.4%	5171049	213032	78047	874256	1026080
3	国信证券	5420242	4.5%	5004409	133236	42207	220477	282597
4	海通证券	4836385	4.1%	4448231	45468	73905	501242	342686
5	招商证券	4890822	4.1%	4313878	114951	54511	114209	461993
6	广发证券	4622724	3.9%	4308938	47677	56184	64151	266109
8	申银万国	4308964	3.6%	4123361	48740	38597	1011882	136863
9	中信建投	3887407	3.3%	3606519	49801	36797	134554	231087
10	光大证券	3736126	3.1%	3297923	62114	26514	269733	376089
11	齐鲁证券	3331641	2.8%	2633899	265087	6512	27831	432655
12	安信证券	3440666	2.9%	2835303	17975	8617	38574	587388
13	中信证券	2838751	2.4%	2694383	78706	84801	178427	65662
14	中投证券	3518878	3.0%	2707374	22978	9023	87279	788526
16	方正证券	2193075	1.8%	1898245	10013	2737	11157	284817
17	中信金通	1913912	1.6%	1788492	11548	2276	2912	113872
18	长江证券	1687214	1.4%	1596455	16952	33142	286753	73807

19	东方证券	1666878	1.4%	1566725	12521	13046	59359	87632
20	兴业证券	1702212	1.4%	1519732	19855	12075	58709	162625

资料来源：公司公告、东北证券研究所

2005年以来，公司经过托管亚洲证券、吸收合并信泰证券和控股联合证券，公司的营业部数量已从42家增加到155家。华泰证券的市场份额也从2005年的2.0%提高到2009年的6.2%，经纪业务交易额排名全国第一。从部均交易额上来看，华泰证券的部均交易额也排在前列。



资料来源：公司公告、东北证券研究所

表6、华泰证券市场份额变化趋势

	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年
华泰证券	2.0%	2.8%	3.4%	4.5%	4.2%
联合证券	1.6%	1.5%	2.1%	2.3%	2.0%
亚洲证券	0.9%				
信泰证券	0.4%	0.5%	0.4%	0.6%	
合计	4.9%	4.8%	5.9%	7.4%	6.2%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

在江苏省的垄断地位保证了华泰证券经纪业务收入保有较大的市场份额。目前公司在江苏省有52家营业部，占公司营业部总量的33.1%，但提供的交易额占36.3%，佣金收入占41.8%。佣金率高于公司在省外的水平。公司的交易额占全江苏省的27.4%，处于相对垄断地位，特别是在一些地市级的城市，完全垄断了当地的市场。

表7、公司省内省外经纪业务收入对比

单位：百万元

	佣金收入	占比	交易额	占比	营业部数量	占比	佣金率
省内	3396.9	41.8%	2381513	36.3%	52	33.1%	0.14%
省外	4726.0	58.2%	4186701	63.7%	105	66.9%	0.11%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

江苏省经济发达，人均收入水平高，在经纪业务交易方面处于全国前列，交易额占全国的7.2%。在省内的垄断地位，为公司的经纪业务收入提供可较强的支撑。

表8、各省交易额及营业部对比

单位：百万元

排序	省份	营业部数量	股基权交易额	市场份额	部均交易额	股票交易	基金交易	权证交易
1	广东省	499	21,344,838	18.8%	42,775	18,572,253	199,810	2,572,775
2	上海市	451	16,600,072	14.6%	36,807	14,717,182	344,025	1,538,865
3	浙江省	226	12,255,827	10.8%	54,229	11,023,565	102,842	1,129,420
4	北京市	187	9,488,828	8.4%	50,742	8,365,174	239,365	884,289
5	江苏省	215	8,689,504	7.7%	40,416	7,494,835	115,982	1,078,687
6	山东省	172	4,947,970	4.4%	28,767	4,145,715	363,535	438,720
7	福建省	116	4,935,513	4.3%	42,548	4,175,649	172,882	586,982
8	四川省	138	4,183,280	3.7%	30,314	3,836,402	22,635	324,243
9	辽宁省	152	3,341,505	2.9%	21,984	3,095,168	25,336	221,001
10	湖北省	108	3,187,618	2.8%	29,515	2,918,536	20,680	248,402
11	河南省	82	2,624,600	2.3%	32,007	2,402,722	15,920	205,958
12	湖南省	93	2,526,562	2.2%	27,167	2,292,287	13,795	220,480
13	江西省	68	1,841,643	1.6%	27,083	1,713,155	6,858	121,630
14	陕西省	63	1,755,699	1.5%	27,868	1,671,837	9,297	74,565
15	安徽省	69	1,705,534	1.5%	24,718	1,572,797	15,078	117,659
16	黑龙江	82	1,642,565	1.4%	20,031	1,504,554	12,349	125,662
17	河北省	69	1,631,388	1.4%	23,643	1,507,552	35,848	87,988
18	天津市	76	1,626,923	1.4%	21,407	1,521,279	14,765	90,879
19	重庆市	72	1,526,579	1.3%	21,202	1,345,044	9,294	172,241
20	山西省	43	1,212,959	1.1%	28,208	1,143,778	7,698	61,483

资料来源：公司公告、东北证券研究所

3、投资业务

公司自营业务风格稳健，风险控制较好。与其他券商相比，自营业务规模较小，投资收益率较高。

表9、股票投资状况

单位：亿元

	股票投资规模			收益率		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009
光大	51.49	3.56		80	-24.59	5.79
招商	24.67	17.16		105.6	10.73	
华泰	29.61	3.05	5.78	91.4	-4.37	9.12
中信	16.28	6.46		69.7	7.75	9.54

资料来源：公司公告、东北证券研究所

4、投行业务

2006年、2007年、2008年和2009年，投资银行业务收入分别为5,312.09万元、32,501.74万元、25,332.10万元和53,481.55万元，占营业收入的比重分别为2.0%、2.4%、4.0%和5.6%。公司承销业务市场份额排名靠前，在股票承销和债券承销方面都具有较强的优势。近年来着力培育投资银行业务，专业人员团队不断壮大，项目储备不断增多，业务规模整体保持较快增长，但受项目周期和政策影响，投资银行业务收入呈现一定的波动性。

表10、承销业务对比

单位：万元

机构名称	股票	份额	债券	份额
中金融公司	8032577	22.4%	19053615	22.1%
中信证券	6505663	18.2%	12759437	14.8%
国信证券	2207447	6.2%	1199864	1.4%
中信建投	1536719	4.3%	2654524	3.1%
平安证券	1519881	4.2%	1858333	2.2%
瑞银证券	1437109	4.0%	3671959	4.3%
长江证券	1258493	3.5%	678333.3	0.8%
东方证券	1242341	3.5%	166666.7	0.2%
国泰君安	1011437	2.8%	5398175	6.3%
华泰证券	779948.3	2.2%	1070000	1.2%
海通证券	750466.2	2.1%	1690000	2.0%
广发证券	697399.9	1.9%	323333.3	0.4%
招商证券	686724	1.9%	3143710	3.6%
银河证券	675000	1.9%	3503770	4.1%
西南证券	644839.6	1.8%	1116779	1.3%
安信证券	614826.5	1.7%	782904.8	0.9%
高盛高华	555746.5	1.6%	1680000	1.9%
华融证券	463333.3	1.3%	388030.3	0.5%
华泰联合	428855.6	1.2%	279333.3	0.3%
光大证券	398239	1.1%	1013846	1.2%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

5、资产管理业务

到目前为止，公司已发行9只集合理财产品公司，品种齐全，债券类、储蓄类、基金类、股票类应有尽有。期末资产净值规模排名第一。多数理财产品业绩居前。

表11、资产管理业务对比

单位：元

管理人	期末资产净值	市场份额
华泰证券	6175469545	15.3%
国泰君安	6008253863	14.9%
光大证券	4950090407	12.3%
招商证券	4223528994	10.5%
中信证券	3586454522	8.9%
中金公司	3417366698	8.5%
东方证券	2508145470	6.2%
广发证券	2147919956	5.3%
国元证券	1187705278	2.9%
海通证券	1086832967	2.7%
南京证券	840515229.8	2.1%
申银万国	767540360.6	1.9%
中投证券	728762276.1	1.8%
长江证券	690090486	1.7%
东海证券	656427707.9	1.6%
国信证券	610548441.8	1.5%
国都证券	447125632.9	1.1%
上海证券	196363006.3	0.5%
平安证券	151008972	0.4%
	40380149813	100.0%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

表12、集合理财产品

单位：元

名称	投资类型	存续期(年)	到期日	管理费率(%)	目标规模(亿元)
华泰紫金1号	债券型	8	2013-12-10	0.80	50.00
华泰紫金2号	FOF	5	2011-8-6	1.10	20.00
华泰紫金3号	混合型	5	2012-3-5	1.20	35.00
华泰紫金鼎步步为盈	债券型	5	2013-10-26	0.80	40.00
华泰紫金鼎造福桑梓	混合型	5	2013-10-26	1.20	40.00
华泰紫金鼎锦上添花	FOF	5	2014-3-18	1.20	40.00
华泰紫金优债精选	债券型	8	2017-5-11	0.80	50.00
华泰紫金现金管家	货币市场型	8	2017-8-24	0.58	100.00
华泰紫金策略优选	混合型	3		1.20	10.00

资料来源：公司公告、东北证券研究所

从基金管理业务来看，2009 年3季度，公司按照持有权益所拥有的基金管理规模达到589.38亿元、市场份额为2.6%，居行业第4名。基金管理费收入在公司业务收入中占据重要地位。

表13、参股基金公司市场份额

证券公司	控参股的基金公司	资产规模	市场份额
中信证券	华夏(100%)	2,322.12	10.3%
招商证券	博时(49%)、招商(33.3%)	782.26	3.5%
广发证券	广发(48.33%)、易方达(25%)	760.77	3.4%
华泰证券	友邦华泰(49%)、南方(45%)	589.38	2.6%
光大证券	光大保德信(67%)、大成(25%)	432.10	1.9%
长城证券	景顺长城(49%)、长城(47.06%)	433.28	1.9%
海通证券	海富通(51%)、富国(27.78%)	329.83	1.47%
东方证券	汇添富(47%)、长城(17.65%)	334.47	1.49%
国信证券	鹏华(50%)	259.17	1.15%
申银万国	申万巴黎(67%)、富国(27.78%)	231.43	1.03%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

6、直接投资业务

2008 年，公司出资设立华泰紫金投资有限责任公司，注册资本2亿元，随着创业板的推出，证券公司的“承销+直投”的业务模式，为公司该项业务的发展提供了成长空间。

表14、具有试点资格的券商

公司	净资本	分类监管评级
中信	358亿元	AA
国信	89亿元	AA
海通	360亿元	AA
招商	159亿元	AA
银河	/	/
华泰	64亿元	
广发	88亿元	
国泰君安	152亿元	AA
申万	92亿元	AA
光大	204亿元	AA
东方	63亿元	

资料来源：东北证券研究所

7、融资融券与股指期货

股指期货业务将提升券商收入规模，优化盈利模式。从境外经验看，股指期货的推出不仅能增加券商期货佣金收入，股指期货的保证金能为券商带来利息收入，更可通过套利、避险等功能一改券商传统高风险的盈利模式，提升券商股的估值水平。

获得IB 业务资格券商可通过该项业务接受期货公司委托，为期货公司介绍客户参与期货交易并提供其他相关服务。另外，获取全面结算会员资格的期货公司比结算会员资格的期货公司将有更大的自由空间。公司已获得IB业务资格，并且其控股的长城伟业期货公司是全面交易会员，预计股指期货业务开展后将会为公司贡献较好的收入

表15、部分上市券商旗下期货公司业务资格对比

券商	期货公司	资本金	持股比例	金融期货牌照
中信证券	中证期货	1	100%	经纪、全面结算、IB
	中信建投	1.5	100%	经纪、交易结算、IB
光大证券	光大期货	1.5	100%	经纪、全面结算、IB
广发证券	广发期货	1.2	100%	经纪、全面结算、IB
华泰证券	长城伟业期货	3	60%	经纪、全面结算会员、IB
海通证券	海通期货	1	66.67%	经纪、交易结算、IB
长江证券	长江期货	1	100%	经纪、交易结算、IB
宏源证券	宏源期货	1	100%	经纪、交易结算、IB
国元证券	国元期货	1	55%	交易结算
国金证券	国金期货	0.8	95.50%	经纪、交易结算

资料来源：东北证券研究所

券商在融资融券业务中的盈利模式包括：融资利差、融券手续费等，并能增加券商的佣金收入，有望扩大客户源和市场占有率。

华泰证券在首批11家融资融券试点券商中，并且参与第三次测试。融资融券给公司带来的不仅是佣金收入及利息收入的增加，更重要的是还会吸引更多客户，带来经纪业务交易量的增加。

表16、具有试点资格的券商

公司	净资本	分类监管评级
中信	358亿元	AA
国信	89亿元	AA
海通	360亿元	AA
招商	159亿元	AA
银河	100亿元	/
华泰	85亿元	A
广发	88亿元	A
国泰君安	152亿元	AA
申万	92亿元	AA
光大	204亿元	AA
东方	63亿元	A

资料来源：东北证券研究所

三、赢利预测

我们在日均交易额2000亿元，投资收益率20%的假设下，预测华泰证券2010年全年的业绩为0.65元左右。

表17、每股收益敏感性分析

每股收益：元		日均交易量（亿元）								
		1000	1200	1400	1500	1700	1800	1900	2000	2200
投资收益率	-5.00%	0.04	0.11	0.19	0.23	0.30	0.34	0.38	0.42	0.49
	0.0%	0.08	0.16	0.23	0.27	0.35	0.39	0.42	0.46	0.54
	5.0%	0.12	0.20	0.28	0.32	0.39	0.43	0.47	0.51	0.58
	7.5%	0.15	0.22	0.30	0.34	0.41	0.45	0.49	0.53	0.61
	10.0%	0.17	0.25	0.32	0.36	0.44	0.48	0.51	0.55	0.63
	12.5%	0.19	0.27	0.34	0.38	0.46	0.50	0.54	0.57	0.65
	15.0%	0.21	0.29	0.37	0.41	0.48	0.52	0.56	0.60	0.67
	17.5%	0.24	0.31	0.39	0.43	0.50	0.54	0.58	0.62	0.70
	20.0%	0.26	0.33	0.41	0.45	0.53	0.56	0.60	0.65	0.72
	22.5%	0.28	0.36	0.43	0.47	0.55	0.59	0.63	0.66	0.74
	25.0%	0.30	0.38	0.46	0.49	0.57	0.61	0.65	0.69	0.76
	27.5%	0.33	0.40	0.48	0.52	0.59	0.63	0.67	0.71	0.79
	30.0%	0.35	0.42	0.50	0.54	0.62	0.65	0.69	0.73	0.81

表18、赢利预测

单位：元

	2008年	2009年	2010年	2011年
一、营业收入(元)	6355946957	9563219249	9456072527	11957659279
利息净收入(元)	708030245	678648013	1162752940	1719649286
手续费及佣金净收入(元)	5497879514	8122857825	7314559538	9040184501
代理买卖证券业务净收入(元)	5059195560	7439513585	6603515999	8219147659
证券承销业务净收入(元)	253321010	534815521	522782172	636564174
受托客户资产管理业务净收入(元)	185362945	148528718	145186822	184472668
投资净收益(元)	625002064	618906593	883324310	1071509137
公允价值变动净收益(元)	(769333149)	123276908	77152486	104997614
其他业务收入(元)	311668878	19797999	18511129	21560021
二、营业支出(元)	4655935549	4227852644	4182944019	5288850588
营业税金及附加(元)	325332313	468567115	463317269	585887008
业务及管理费(元)	3314899106	3754848956	3712779466	4694988507
其他业务成本(元)	96234521	7323299	6847284	7975072
三、营业利润(元)	1700011408	5335366605	5273128507	6668808692
加：营业外收入(元)	30016062	26657017	24924311	29029492
减：营业外支出(元)	43364345	40903775	38245029	44544210
四、利润总额(元)	1686663125	5321119848	5259807789	6653293973
减：所得税(元)	274319692	1234458354	1209755792	1530257614
五、净利润(元)	1412343432	4086661494	4050051998	5123036359
归属母公司所有者净利润(元)	1253126412	3795291501	3761292181	4757775114
少数股东损益(元)	159217020	291369993	288759816	365261245
EPS	0.50	0.68	0.65	0.85

四、估值分析

由于华泰证券的综合竞争力好于光大证券弱于招商证券，其上市后的市值应该在这二者之间。但是，华泰证券作为一个中型券商，赢利能力较强，风险控制较好，多年来保持连续赢利，基本上没有亏损。特别是作为创新型的券商，可以先期从事融资融券和股指期货业务，华泰合理定价水平应该在20.00元—23.00元左右，对应2010年的市盈率为30.7—35.0倍，符合目前上市券商的33倍市盈率的平均水平。由于最近市场低迷，券商股受到的打压较大，特别是最近破发的新股增多，作为参考标的的招商证券和光大证券股价不高，在二级市场上市后，华泰证券的价格可能开的不会太高，提醒投资者主意风险。

表19、流通市值及估值水平比较

名称	市盈率	流通市值[亿]	境内总值[亿]	流通股（亿股）
西南证券	31.8	41.2	320.6	2.45
长江证券	31.1	194.8	382.1	11.06
国元证券	34.3	142.8	357.3	7.85
国金证券	41.3	54.4	203.4	2.68
中信证券	21.7	1804.3	1820.7	65.7
光大证券	36.6	137.7	905.1	5.2
招商证券	37.8	102.8	1028.3	2.86
海通证券	29.9	691.2	1420.9	40

资料来源：公司公告、东北证券研究所

表20、2009年中期资产指标对比

单位：万元

公司名称	营业收入	营业利润	利润总额	净利润	资产总计	净资产
光大证券	262264.2	167898.8	168785.3	125386.5	3633614.4	1200163.6
华泰证券	253490.3	165685.8	165299.8	127664.1	3876421.5	986007.5
招商证券	328902.4	178375.4	178300.0	146392.0	5645575.5	930106.8

资料来源：公司公告、东北证券研究所

表21、2009年中期业务收入对比

单位：万元

	利息	占比	投资收益	占比	经纪	占比	承销	占比	资产管理	占比
光大证券	22130	8.44 %	35043.9	13.4%	175621.1	67.0%	3035.2	1.2%	24702.1	9.4%
华泰证券	13983	5.52 %	29820.3	11.8%	200709.6	79.2%	1849.6	0.7%	6645.6	2.6%
招商证券	6411	1.95%	23042.1	7.0%	212085.1	64.5%	5167.7	1.6%	2078.4	0.6%

资料来源：公司公告、东北证券研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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。本报告版权归我公司所有。