

谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

业绩略低于预期

——华泰证券(601688)中报点评

研究报告-公司点评

增持(维持)

发布日期: 2010年8月9日

报告关键要素:

上半年业绩略低预期, 自营业务亏损拖累公司业绩, 创新业务未来或将成为新的利润增长点, 维持“增持”评级。

事件:

- **华泰证券公布2010年中报。**2010年1-6月份, 公司实现营业收入35.89亿元, 同比减少13.93%; 利润总额17.79亿元, 同比减少29.01%; 归属于上市公司股东的净利润14.20亿元, 同比减少19.02%; 基本每股收益0.27元, 略低于预期。

点评:

- **公司整体业绩略低预期。**公司净利润下降的主要原因是上半年, 证券市场持续下跌, 公司整体佣金率下降, 造成经纪业务收入下滑, 再加上自营业务出现亏损, 虽然承销业务较之去年全年大幅增长32.71%, 但仍未能避免业绩的下滑。

今年上半年, A股市场在一季度达到阶段性高点3306.75点之后从二季度开始大幅回调, 二季度上证综指跌幅高达22.86%, 市场持续低迷。第二季度, 公司实现营业收入16.46亿元, 环比减少15.29%; 净利润5.94亿元, 环比减少28.09%。从业务情况看, 经纪业务实现净收入11.63亿元, 环比减少7.33%; 证券承销业务实现净收入4.80亿元, 环比增加了108.70%; 资产管理业务实现净收入0.26亿元, 环比减少了7.12%; 自营业务净收入则由一季度末的盈利1.55亿元转为亏损3.24亿元。

表1: 公司业务收入情况

单位: 亿元

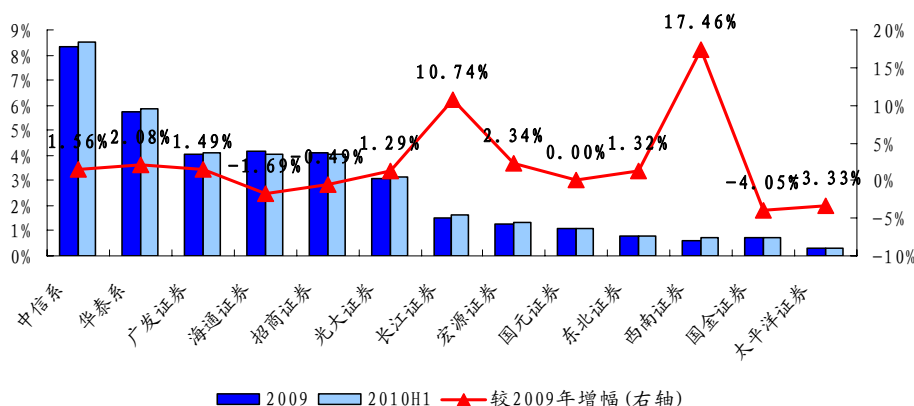
	2010H1	2010Q1	2010Q2	2010Q2-2010Q1
经纪业务净收入	24.18	12.55	11.63	-0.92
证券承销净收入	7.10	2.30	4.80	2.50
资产管理净收入	0.54	0.28	0.26	-0.02
证券自营净收入	-1.69	1.55	-3.24	-4.79
合计	30.13	16.68	13.45	-3.23

资料来源: 中原证券研究所, 公司财务报表

- **经纪业务市场份额有所提升, 佣金率下滑较明显**

经纪业务市场份额有所提升。以股票、基金交易额为衡量基准, 2010年上半年, 公司(含华泰联合证券)实现经纪业务市场份额5.88%, 较之09年底的5.76%增加0.12个百分点, 增长2.08%。公司经纪业务市场份额位居第二, 仅次于中信系。从上市券商总体来看, 今年上半年, 中信证券(母公司)、海通证券、国金证券等券商经纪业务市场份额下滑较明显, 而华泰证券(母公司)、华泰联合证券、长江证券、西南证券等区域性明显的券商市场份额提升较快。

图1：上市券商经纪业务市场份额变化情况



注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通和中信建投；华泰系含华泰证券、华泰联合证券
资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

网点布局加速。截至2010年6月30日，华泰证券（母公司）下属129家证券营业部，华泰联合证券开业营业部67家。报告期内，华泰证券（母公司）完成了8家分公司的设立工作、8家营业部获批新设、6家营业部获批迁址、3家服务部升级为营业部；华泰联合证券筹建新设5家营业部（尚未开业）、规范新设8家营业部、4家服务部升级为营业部。新设网点涵盖了湖北、天津、黑龙江、辽宁、浙江等各省，公司的营业网点逐步向全国扩散。

整体佣金率水平下滑。从公司整体（含华泰联合证券）来看，截至2010年6月底，公司整体佣金率水平0.081%，较之09年底的0.14%大幅下滑0.059个百分点，下滑幅度达43.14%，超过行业平均水平。目前公司佣金率已处于行业内较低水平，未来大幅下滑的可能性已不太大。

● 证券承销业务增长迅速

2010年上半年，公司（含华泰联合证券）共实现承销收入7.10亿元，较之09年全年5.35亿元的承销收入增加了32.71%。据wind资讯公布的主承销商承销收入排名（来自发行统计），截至2010年6月底，公司实现市场份额7%，较之2009年的5.78%有所提升，增加了1.22个百分点。在上市券商中位居第二，仅次于招商证券；IPO市场份额7.2%，比2009年5.42%提高了1.78个百分点。

股票承销方面，2010年上半年，公司（含华泰联合证券）共完成14家IPO（3家创业板、11家中小板）的主承销项目，募集资金111.90亿元，承销收入5.52亿元；3家增发（2家主板、1家中小板）的主承销项目，募集资金15.77亿元，承销收入0.46亿元。

债券承销方面，截至2010年6月底，公司完成1家可转债、6家债券的主承销项目，募集资金6.70亿元、47.90亿元，承销收入分别为0.21亿元、0.66亿元。



表2: 公司上半年的主承销项目

发行类型	股票名称
首次发行	创业板 万邦达、三维丝、蓝色光标
增发	中小板 中恒电气、双箭股份、双象股份、齐翔腾达、兴森科技、泰尔重工、精华制药、森源电气、雅克科技、广联达、江苏神通
增发	主板 南通科技、新大陆
增发	中小板 传化股份
债券发行	10黄山债、10襄投债、10武汉高科债、10宁河西债、10扬中城投债、10兴城投债
可转债发行	双良转债

资料来源: 中原证券研究所, wind资讯

● 资产管理业务稳步增长

2010年上半年, 公司资产管理业务净收入0.54亿元。上半年, 公司新成立1只集合理财产品——华泰紫金策略优选, 是公司首只限额特定产品, 募集资金2.82亿元; 第二只限额特定产品——华泰紫金智富集合计划尚处于推广期。

截至2010年6月30日, 公司管理的集合理财产品合计达9只, 产品线覆盖了固定收益类、权益类和货币市场类, 管理资产总规模达61.84亿元, 占全行业集合理财产品资产总规模的5.85%。

从今年以来的总回报(表4)来看, 由于上半年证券市场的低迷, 公司集合理财产品(除紫金优债精选和现金管家外)都出现不同程度的亏损, 但集合理财产品的投资收益率整体仍好于同期大盘。

表3: 公司集合理财产品

简称	今年以来总回报	同期上证综指涨跌幅	最新规模(亿元)	成立日期	投资类型
华泰紫金1号	-2.04%	-26.82%	4.32	2005-12-6	混合债券型
华泰紫金2号	-20.29%	-26.82%	11.76	2006-8-7	平衡混合型
华泰紫金3号	-13.01%	-26.82%	11.50	2007-3-6	平衡混合型
华泰紫金鼎步步为盈	-1.99%	-26.82%	4.56	2008-10-27	混合债券型
华泰紫金鼎造福桑梓	-20.22%	-26.82%	3.11	2008-10-27	平衡混合型
华泰紫金鼎锦上添花	-13.42%	-26.82%	3.46	2009-3-19	平衡混合型
华泰紫金优债精选	1.09%	-26.82%	9.63	2009-5-12	混合债券型
华泰紫金现金管家	0.75%	-26.82%	10.90	2009-8-25	货币市场型
华泰紫金策略优选	-7.82%	-18.29%	2.60	2010-2-9	平衡混合型

注: 华泰紫金策略优选为成立以来总回报率及同期上证综指涨跌幅

资料来源: 中原证券研究所, wind资讯

- **自营业务亏损。**2010年上半年, 公司自营业务由一季度末的盈利1.55亿元转为亏损1.69亿元。从规模看, 截至2010年6月底, 公司(含华泰联合证券)交易性资产规模83.73亿元, 较之一季度末的64.73亿元增加了23.35%, 增持的资产主要以债券类为主; 可供出售类金融资产规模31.37亿元, 较之一季度末的21.84亿元增加了43.64%。
- **创新业务起步, 或将成为新的利润增长点。**股指期货业务: 公司于2010年3月通过股指期货IB资格, 已有21家营业部开展股指期货IB业务。公司控股60%的长城伟业期货, 在期货行业排名前列, 上半



年实现营业收入1.01亿元，净利润0.26亿元。**融资融券业务**：公司于2010年6月获得第二批融资融券试点资格，报告期内尚未开展业务；**直投业务**：公司全资子公司——华泰紫金投资报告期内完成3单项目投资，投资总额6140万元。

- **投资评级**：A股市场在经历了上半年的大幅调整之后，7月份开始有所反弹，我们预计下半年市场总体以震荡行情为主，市场预期和机会可能好于上半年，成交量可能与上半年基本持平，再加上二季度自营规模增加以债券类为主，风格较稳健，公司自营业务的亏损也或将得到缓解。考虑到上半年公司创新业务才起步，利润贡献尚不明显，随着融资融券市场规模的不断扩大，股指期货成交额的不断提高，创新业务或将增厚公司的业绩。我们认为公司下半年的业绩或将好于上半年，暂维持公司“增持”的投资评级。

市场数据（截至2010年8月6日）

收盘价（元）	14.95
一年内最高/最低（元）	23.31/ 12.45
上证指数	2658.39
市净率（倍）	2.77
流通市值（亿元）	117.29

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	5.47
每股经营现金流（元）	-2.33
净资产收益率（扣除摊薄，%）	4.63
资产负债率（%）	70.56
总股本/流通股（亿股）	56/7.84

华泰证券相对于沪深300指数走势（上市以来）



资料来源：中原证券研究所，wind资讯

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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。本报告的版权仅为本公司所有，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、发表或引用。