

# 华泰证券(601688)中报点评

—— 佣金率继续下滑

谨慎推荐

维持评级

金融/资本市场

发布时间: 2010 年 8 月 9 日

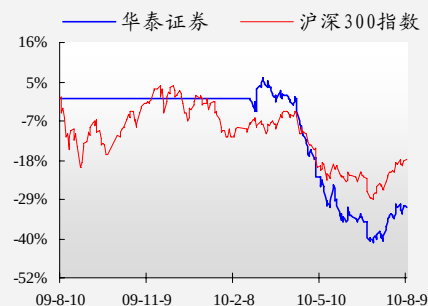
## 投资要点:

- 2010 年上半年, 华泰证券归属于母公司所有者的净利润为 12.7 亿元, 较去年同期减少 10.1%。从各项业务来看, 经纪业务收入同比增长 20.4%, 承销业务同比增长 3740%, 投资收益同比减少 4.85 亿元, 资产管理费收入同比增长 19.5%。从业务收入结构上看经纪业务、承销业务构成营业收入的主要成分。其中经纪业务收入占比为 67.3%, 是业务收入的主要来源。
- 从交易额上来看, 2010 年上半年华泰系证券股基权交易额 of 24029 亿元, 同比减少 10.6%。其中华泰证券减少 10%, 华泰联合减少 11.6%。2010 年上半年佣金率为 0.09%, 与去年底相比, 下降了 0.07 个百分点, 下降幅度较大。
- 2010 年上半年, 华泰证券承销业务收入同比增加 3740%。其中, 华泰联合承销了 9 只股票, 承销额为 75.7 亿元, 同比增长 469.5%。华泰证券承销了 11 只股票, 承销额为 84,38 亿元, 同比增长 141.1%。
- 公司参股了南方基金和华泰柏瑞两家基金公司, 截至 2010 年 6 月 30 日, 两只基金公司资产净值规模合计为 1139.9 亿元。2010 年上半年, 南方基金和华泰柏瑞两家基金公司的净利润分别为 2.3 亿元和 0.39 亿元。归属于华泰证券的净利润分别为 1.04 亿元和 0.19 亿元。
- 2010 年, 股市以震荡为主, 将影响证券公司业务增长, 预期 2010 年华泰证券的每股收益为 0.58 元, 对应 PE 为 25.5 倍, 鉴于华泰证券的创新业务具有较好的成长空间, 我们给予谨慎推荐的评级。

## 业绩预测:

|       | 主营收入<br>(万元) | 增长率<br>(%) | 归属母公<br>司净利润<br>(万元) | 增长率<br>(%) | EPS<br>(元) | ROE<br>(%) | 市盈率<br>(倍) | 红利<br>收益率<br>(%) |
|-------|--------------|------------|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|
| 2009  | 956,322      |            | 408,666              | -13.8%     | 0.82       |            | 18.1       |                  |
| 2010E | 874,570      | -8.5%      | 352,085              | 17.9%      | 0.58       |            | 25.6       |                  |
| 2011E | 1,005,891    | 15.0%      | 415,027              | 5.0%       | 0.69       |            | 21.5       |                  |
| 2012E | 1,056,186    | 5.0%       | 435,778              | -13.8%     | 0.72       |            | 20.6       |                  |

走势图



## 市场数据

2010-8-9

|          |         |
|----------|---------|
| 收盘价:     | 14.82 元 |
| 52 周最高价: | 23.31 元 |
| 52 周最低价: | 12.48 元 |
| 平均持仓成本:  | 14.37 元 |

## 基本数据

2010Q2

|              |        |
|--------------|--------|
| 总股本 (万股):    | 560000 |
| 流通 A 股 (万股): | 78456  |
| 每股收益 (元):    | 0.26   |
| 每股净资产 (元):   | 5.47   |
| 每股经营现金流 (元): | -2.33  |
| 市净率:         | 2.71   |

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)63367000-258

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、经营状况分析

2010年上半年，华泰证券归属于母公司所有者的净利润为12.7亿元，较去年同期减少10.1%。从各项业务来看，经纪业务收入同比增长20.4%，承销业务同比增长3740%，投资收益同比减少4.85亿元，资产管理费收入同比增长19.5%。从业务收入结构上看经纪业务、承销业务收入构成营业收入的主要成分。其中经纪业务收入占比为67.3%，是业务收入的主要来源。

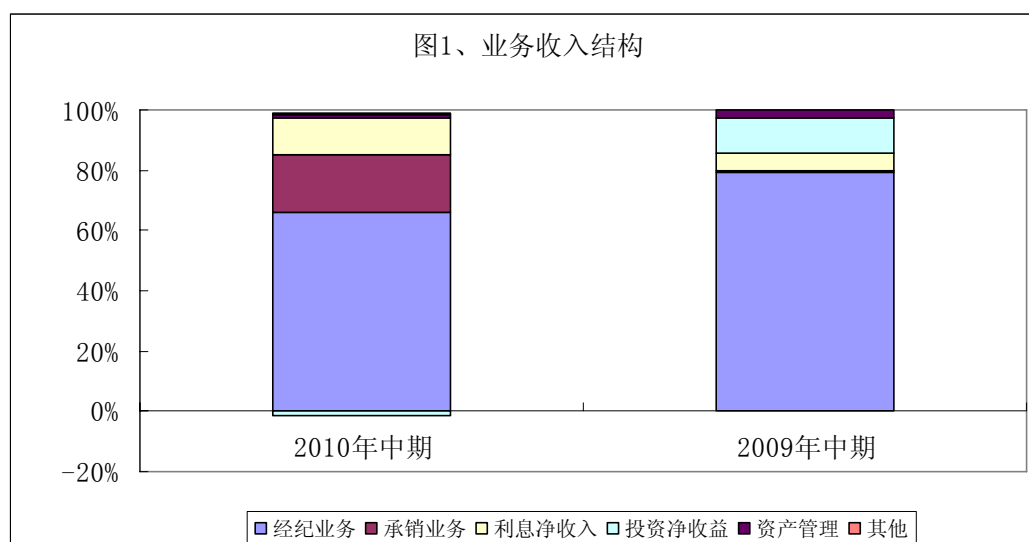
表1、经营业绩对比

单位：万元

|             | 2010年中期    | 2009年中期    | 同比      |
|-------------|------------|------------|---------|
| 营业收入        | 358,868.1  | 253,490.3  | 41.6%   |
| 利息净收入       | 44,339.0   | 13,983.3   | 217.1%  |
| 投资净收益       | 6,790.2    | 26,420.7   | -74.3%  |
| 公允价值变动净收益   | -11,086.3  | 3,399.6    | -426.1% |
| 经纪业务收入      | 241,752.4  | 200,709.6  | 20.4%   |
| 承销业务收入      | 71,029.5   | 1,849.6    | 3740.2% |
| 资产管理收入      | 5,351.6    | 6,645.6    | -19.5%  |
| 其他          | 691.7      | 481.8      | 43.6%   |
| 利润总额        | 165,299.78 | 177,828.51 | -7.0%   |
| 所得税         | 37,635.70  | 33,576.43  | 12.1%   |
| 净利润         | 127,664.09 | 144,252.08 | -11.5%  |
| 归属母公司所有者净利润 | 127,664.09 | 142,034.76 | -10.1%  |

资料来源：公司公告

图1、业务收入结构



资料来源：公司公告

## 二、各项业务分析

### 1、经纪业务

从交易额上来看，2010 年上半年华泰系证券股基权交易额 24029 亿元，同比减少 10.6%。其中华泰证券减少 10%，华泰联合减少 11.6%。2010 年上半年佣金率为 0.09%，与去年底相比，下降了 0.07 个百分点，下降幅度较大。

佣金率下降，主要是受到营业部新设和迁址的影响。2007 年以来，随着券商营业部的新设及迁址，相对平衡的竞争格局被打破，价格战趋于激烈，佣金率下降。随着营业部的增加，经纪业务竞争激烈，佣金率将会继续下降。

表 2、交易额同比

单位：百万元

|      | 2009 年上半年 |      | 2010 年上半年 |      | 同比     |
|------|-----------|------|-----------|------|--------|
| 华泰证券 | 1575229   | 3.5% | 1751052   | 3.8% | -10.0% |
| 华泰联合 | 827703.5  | 1.9% | 935975.3  | 2.1% | -11.6% |

资料来源：东北证券研究所

表 3、佣金率变动趋势

单位：元

|       |      | 2006 年   | 2007 年    | 2008 年    | 2009 年    | 2010 年 6 月 |
|-------|------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 佣金收入  | 华泰证券 | 130277   | 831703    | 525670    | 743951    | 157900     |
|       | 联合证券 |          | 261351    | 158710    | 232103    | 83853      |
| 交易额   | 华泰证券 | 49992399 | 296186440 | 203195924 | 390351228 | 175105233  |
|       | 联合证券 | 0        | 169167318 | 102742312 | 204706893 | 93597528   |
| 佣金率   | 华泰证券 | 0.26%    | 0.28%     | 0.26%     | 0.19%     | 0.09%      |
|       | 联合证券 | /        | 0.15%     | 0.15%     | 0.11%     | 0.09%      |
| 合计佣金率 |      | 0.26%    | 0.23%     | 0.22%     | 0.16%     | 0.09%      |

资料来源：东北证券研究所

### 2、承销业务

2010 年上半年，华泰证券承销业务收入同比增加 3740%。其中，华泰联合承销了 9 只股票，承销额为 75.7 亿元，同比增长 469.5%。华泰证券承销了 11 只股票，承销额为 84,38 亿元，同比增长 141.1%。

表 4、各上市券商承销业务同比

单位：百万元

|      | 2010 年中期 |       |    | 2009 年中期 |       |    |
|------|----------|-------|----|----------|-------|----|
| 公司   | 承销额      | 份额    | 家数 | 承销额      | 份额    | 家数 |
| 华泰联合 | 7,574.20 | 1.68% | 9  | 1,330.00 | 0.45% | 2  |
| 华泰证券 | 8,438.48 | 1.87% | 11 | 3,500.00 | 1.19% | 2  |

资料来源：东北证券研究所

### 3、基金及资产管理

公司参股了南方基金和华泰柏瑞两家基金公司，截至 2010 年 6 月 30 日，两只基金公司资产净值规模为 1139.9 亿元。2010 年上半年，南方基金和华泰柏瑞两家基金公司的净利润分别为 2.3 亿元和 0.39 亿元。归属于华泰证券的净利润分别为 1.04 亿元和 0.19 亿元。

表 5、基金资产净值规模同比变动

单位：元

|      |     | 2010.2 季度   | 2010.1 季度   | 2009.2 季度   | 2009.1 季度   | 同 比    |        |
|------|-----|-------------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|
|      |     |             |             |             |             | 2 季度   | 1 季度   |
| 华泰柏瑞 | 股票型 | 12101224911 | 14442831960 | 12987805766 | 9466140864  | -6.8%  | 52.6%  |
|      | 混合型 | 3382645211  | 4095407628  | 5432512173  | 5025571728  | -37.7% | -18.5% |
|      | 货币型 | 142291332.5 | 165978789.1 | 0           | 0           |        |        |
|      | 债券型 | 504580133.9 | 508955183.2 | 453216271.6 | 472397988.3 | 11.3%  | 7.7%   |
| 南方基金 | 股票型 | 63649138708 | 75657142743 | 67196192746 | 57482540875 | -5.3%  | 31.6%  |
|      | 混合型 | 23958818656 | 28354312045 | 29785575101 | 26174063718 | -19.6% | 8.3%   |
|      | 货币型 | 7621631727  | 7978294722  | 11210476402 | 14908416023 | -32.0% | -46.5% |
|      | 债券型 | 2624885489  | 2713527275  | 3678348436  | 3224034700  | -28.6% | -15.8% |

资料来源：东北证券研究所

截至 2010 年 6 月底，公司合计管理的集合计划数量达到 9 只，合计管理份额 60.22 亿份，合计管理资产规模 61.84 亿元，市场份额为 6.1%。资产管理业务收入为 0.54 亿元，占比为 1.49%，

表 6、资产管理业务收入

单位：亿元

| 项目     | 2010 年上半年 |        | 2009 年上半年 |        |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|
|        | 受托规模      | 净收入    | 受托规模      | 净收入    |
| 集合资产管理 | 61.84     | 0.53   | 85.3      | 0.66   |
| 定向资产管理 | 1.76      | 0.0043 | 2.21      | 0.0041 |
| 专项资产管理 | -         | -      | 8         | 0.001  |
| 合计     | 64        | 0.54   | 96        | 0.67   |

资料来源：公司公告

表 7、资产管理市场份额

| 管理人  | 产品数量 | 份额合计(亿份) | 资产净值合计<br>(亿元) | 市场份额 |
|------|------|----------|----------------|------|
| 华泰证券 | 11   | 60.22    | 61.8448        | 6.1% |
| 中金公司 | 10   | 57.37    | 55.4700        | 5.5% |
| 东方证券 | 9    | 52.61    | 55.4609        | 5.5% |
| 光大证券 | 8    | 100.65   | 97.7247        | 9.6% |
| 长江证券 | 8    | 43.53    | 42.6313        | 4.2% |

|      |   |        |          |       |
|------|---|--------|----------|-------|
| 国信证券 | 7 | 65.67  | 61.0693  | 6.0%  |
| 国泰君安 | 7 | 94.19  | 93.8862  | 9.2%  |
| 中信证券 | 7 | 116.09 | 114.8834 | 11.3% |
| 招商证券 | 6 | 63.18  | 58.6498  | 5.8%  |
| 东海证券 | 5 | 61.68  | 58.3507  | 5.7%  |
| 海通证券 | 4 | 16.03  | 15.6342  | 1.5%  |
| 安信证券 | 3 | 19.95  | 18.6859  | 1.8%  |
| 中银国际 | 3 | 22.29  | 21.6319  | 2.1%  |
| 兴业证券 | 3 | 16.21  | 15.2129  | 1.5%  |
| 齐鲁证券 | 2 | 16.52  | 13.4169  | 1.3%  |
| 宏源证券 | 2 | 17.22  | 14.7134  | 1.4%  |
| 华西证券 | 2 | 21.08  | 20.8107  | 2.0%  |
| 浙商证券 | 2 | 22.93  | 22.6727  | 2.2%  |
| 广发证券 | 2 | 17.55  | 24.3079  | 2.4%  |

资料来源：公司公告

#### 4、自营业务

2010 年，华泰证券投资净收益加公允价值变动净收益为-2.6 亿元，同比减少 4.85 亿元。

表 8、投资收益来源

单位：元

| 项目             | 2010 年上半年       | 2009 年上半年      |
|----------------|-----------------|----------------|
| 出售交易性金融资产收益    | -65,186,621.32  | 129,834,710.68 |
| 出售可供出售金融资产投资收益 | -85,273,097.76  | 1,776,295.73   |
| 公允价值变动损益       | -110,862,731.90 | 92,271,716.45  |
| 合计             | -261,322,450.98 | 223,882,722.86 |

资料来源：公司公告

表 9、各类资产占比

单位：元

|      | 资产规模        | 净资产         | 占比    |
|------|-------------|-------------|-------|
| 债券   | 8825501751  | 14134092197 | 62.4% |
| 基金   | 224643551.8 | 14134092197 | 1.6%  |
| 权益工具 | 2331913429  | 14134092197 | 16.5% |

资料来源：公司公告

#### 5、创新业务

截止 2010 年 6 月底，长城伟业期货公司客户保证金规模为 41.13 亿元，比 2009 年底增长 32.1%。2010 年上半年实现业务收入 1.01 亿元，净利润 0.26 亿元，归属于华泰证券的净利润为 0.16 亿元。

### 三、盈利预测和投资评级

2010 年，股市以震荡为主，将影响证券公司业务增长，预期 2010 年华泰证券的每股收益为 0.58 元，对应 PE 为 25.5 倍，鉴于华泰证券的创新业务具有较好的成长空间，我们给予谨慎推荐的评级。

表10、赢利预测

单位：元

| 证券公司 - 利润表 (单位: 元) | 2009 年     | 2010 年     | 2011 年      | 2012 年      |
|--------------------|------------|------------|-------------|-------------|
| <b>一、营业收入</b>      | 9563219249 | 8745697093 | 10058910180 | 10561855689 |
| 经纪业务               | 7439513585 | 6844352499 | 7528787748  | 7905227136  |
| 承销业务               | 534815521  | 748741730  | 823615903   | 864796698   |
| 资产管理               | 148528718  | 133675847  | 147043431   | 154395603   |
| 利息净收入              | 678648013  | 610783212  | 794018176   | 833719084   |
| 投资净收益              | 618906593  | 550826867  | 826240301   | 867552316   |
| 公允价值变动净收益          | 123276908  | -160259981 | -80129990   | -84136490   |
| 汇兑净收益              | -268089    | -241280    | -265408     | -278678     |
| 其他业务收入             | 19797999   | 17818199   | 19600019    | 20580020    |
| <b>二、营业支出</b>      | 4227852644 | 4101017065 | 4511118771  | 4736674710  |
| 营业税金及附加            | 468567115  | 454510102  | 499961112   | 524959168   |
| 管理费用               | 3754848956 | 3642203488 | 4006423836  | 4206745028  |
| 资产减值损失             | -2886726   | -2800124   | -3080137    | -3234144    |
| 其他业务成本             | 7323299    | 7103600    | 7813960     | 8204658     |
| <b>三、营业利润</b>      | 5335366605 | 4644680028 | 5547791408  | 5825180979  |
| 加：营业外收入            | 26657017   | 23991316   | 26390447    | 27709970    |
| 减：营业外支出            | 40903775   | 36813397   | 40494737    | 42519474    |
| <b>四、利润总额</b>      | 5321119848 | 4631857946 | 5533687119  | 5810371475  |
| 减：所得税              | 1234458354 | 1111012519 | 1383421780  | 1452592869  |
| <b>五、净利润</b>       | 4086661494 | 3520845428 | 4150265339  | 4357778606  |
| 减：少数股东损益           | 291369993  | 262232993  | 309112265   | 324567878   |
| 归属于母公司所有者的净利润      | 3795291501 | 3258612434 | 3841153074  | 4033210728  |
| <b>六、每股收益：</b>     | 0.82       | 0.58       | 0.69        | 0.72        |

## 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。