

海通证券(600837)中报点评

——创新业务开始破土成长

谨慎推荐

维持评级

金融/资本市场

发布时间: 2010年8月26日

投资要点:

- 2010年上半年,海通证券归属于母公司所有者的净利润为18.4亿元,较去年同期减少24.9%,每股收益0.2元。
- 从各项业务来看,经纪业务收入同比减少18.1%,投资收益同比减少26%,其它业务如承销、资产管理、净利息收入同比有所增长12.99%。
- 从业务收入结构上看经纪业务、承销收入、资产管理和利息收入是构成营业收入的主要成分,其中,经纪业务收入占比为51.9%,是支撑营业收入上涨的主要力量。
- 2010年1-6月,海富产业基金实现营业收入0.29亿元,营业利润0.13亿元,净利润0.09亿元;海通开元投资公司,实现营业收入0.18亿元,营业利润0.11亿元,净利润0.08亿元;海通期货实现营业收入1.17亿元,营业利润0.13亿元,净利润0.24亿元;融资融券实现业务收入0.123亿元。以上各项业务收入合计1.76亿元,与公司整体43.8亿元的业务收入相比,无法相提并论。但创新业务已经破土,露出尖尖角。
- 预测2010年及2011年海通证券的EPS分别为0.49和0.55元,对应的市盈率分别为19.7和17.5倍,给予谨慎推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母 公司净 利润	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率 (%)
2009	993,972		454,823		0.55		17.5	
2010E	905,657	-0.09	400,706	-0.12	0.49		19.7	
2011E	945,356	0.04	450,885	0.13	0.55		17.5	
2012E	964,263	0.02	475,975	0.06	0.58		16.6	

走势图



市场数据

2010-8-26

收盘价:	9.63元
52周最高价:	20.50元
52周最低价:	8.86元
平均持仓成本:	10.29元

基本数据

2010Q2

总股本(万股):	822,782
流通A股(万股):	822,782
每股收益(元):	0.49
每股净资产(元):	5.20
每股经营现金流(元):	-1.93
市净率:	1.85

分析师: 赵新安

执业证书编号: S0550209030096

TEL: (8621)6336 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、经营状况分析

2010 年上半年，海通证券归属于母公司所有者的净利润为 18.4 亿元，较去年同期减少 24.9%，每股收益 0.2 元。从各项业务来看，经纪业务收入同比减少 18.1%，投资收益同比减少 26%，其它业务如承销、资产管理、净利息收入同比有所增长 12.99%。从业务收入结构上看经纪业务、承销收入、资产管理和利息收入是构成营业收入的主要成分，其中，经纪业务收入占比为 51.9%，是支撑营业收入上涨的主要力量。

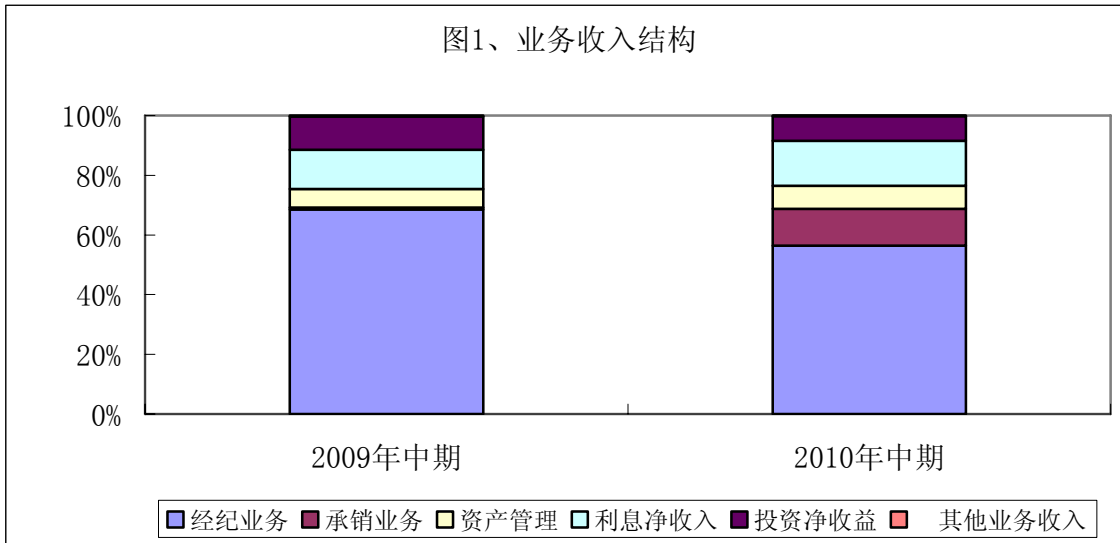
表 1、经营业绩对比

单位：元

证券公司一利润表（单位：元）	2009-06-30	2010-06-30	同比
一、营业收入	4,132,484,833.2	4,382,412,843.4	6.0%
经纪业务	2,774,430,394.2	2,273,347,125.2	-18.1%
承销业务	25,685,401.6	498,260,214.9	1839.9%
资产管理	251,850,115.6	312,168,561.3	24.0%
利息净收入	534,342,850.0	606,667,957.9	13.5%
投资净收益	632,522,866.9	584,759,453.1	-7.6%
公允价值变动净收益	-178,351,495.9	-251,243,827.9	40.9%
二、营业支出	1,180,361,346.6	1,947,505,569.3	65.0%
营业税金及附加	198,739,734.6	186,904,991.0	-6.0%
管理费用	980,430,723.7	1,761,329,337.6	79.6%
资产减值损失	-538,474.6	-2,687,448.5	399.1%
其他业务成本	1,729,362.9	1,958,689.3	13.3%
三、营业利润	2,952,123,486.6	2,434,907,274.1	-17.5%
加：营业外收入	119,890,119.6	43,475,710.5	-63.7%
减：营业外支出	-51,967,577.6	2,936,576.7	-105.7%
四、利润总额	3,123,981,183.8	2,475,446,407.8	-20.8%
减：所得税	630,682,685.8	550,110,916.2	-12.8%
五、净利润	2,493,298,498.1	1,925,335,491.6	-22.8%
减：少数股东损益	40,725,701.4	83,359,017.6	104.7%
归属母公司所有者净利润	2,452,572,796.7	1,841,976,474.1	-24.9%
六、每股收益：	0.3	0.2	-26.7%

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年上半年海通证券股基权交易额 of 18619 亿元，同比减少 0.4%，经纪业务收入同比减少 18.1%，由于佣金率下降幅度比较大，经纪业务收入的下降快于交易额的下降。截至 2010 年 6 月，海通证券佣金率为 0.12%，同比下降 14.3%。

表 2、上市券商交易额同比

单位：百万元

年份	交易额	经纪业务收入	市场份额
2009 年 1H	1870016.73	2774.43	4.2%
2010 年 1H	1861966.56	2273.35	4.1%
同比	-0.4%	-18.1%	-2.6%

资料来源：东北证券研究所

表 3、佣金率变动趋势

单位：百万元

排名	股基权交易额	经纪业务收入	佣金率
2006 年	867,857	1193	0.14%
2007 年	4,763,812	5612	0.12%
2008 年	2,984,865	4023	0.14%
2009 年 1H	2,032,374	2774	0.14%
2010 年 1H	1,861,966.56	2273.35	0.12%

资料来源：东北证券研究所

2、承销业务

2010 年上半年，承销业务收入同比增加 1839.9%。2010 年上半年，公司共承销 13 只股票，承销额及承销收入大幅度增加，市场份额提高速度较快。

表 4、海通证券承销业务同比

单位：百万元

	承销额	承销收入	市场份额	家数
2009 年中期	4,250.00	25.69	1.45%	3
2010 年中期	31,188.60	498.26	6.90%	13
同比	633.8%	1839.5%	375.9%	

资料来源：东北证券研究所

3、自营业务收入

2010 年上半年，海通证券投资净收益加公允价值变动净收益为 3.3 亿元，同比减少 26%。

从自营投资操作上来看，到 2010 年 6 月底，权益类投资余额为 80.58 亿元，与年初相比减少 34%，占净资产的比重为 18.9%，自营仓位下调速度较快。

表 4、投资状况对比

单位：元

		2010 年 6 月		2009 年 12 月	
		投资成本	公允价值	投资成本	公允价值
交易性资产	股票	2,466,181,017	2,033,858,413	2,263,502,143	2,087,884,930
	基金	474,732,492	363,337,842	4,272,786,622	4,280,728,317
	债券	9,213,079,234	9,251,469,955	6,391,588,566	6,297,506,399
	现金选择权	220,651,013	230,632,140	230,632,140	
	合计	12,153,992,743	11,869,317,223	12,927,877,331	12,896,751,785
可供出售资产	股票	4,525,346,511	5,332,766,715	3,829,499,594	5,655,112,134
	基金	328,992,418	328,688,056	293,676,307	325,521,477
	债券	250,260,593	255,405,879	112,108,986	110,938,173
	理财产品	190,474,000	187,708,771	156,392,000	179,091,655
	合计	5,295,073,522	6,104,569,420	4,391,676,886	6,270,663,439
	股票		7,366,625,128		
	基金		692,025,898		
	权益/净资产		18.9%		

资料来源：公司公告

4、资产管理

公司参股了海富通基金和富国基金两家基金公司，分别持股为 51%和 27.775%。

截至 2010 年 6 月 30 日，海富通基金公司总资产为 7.15 亿元，净资产 5.43 亿元；2010 年 1-6 月，实现营业收入 3.25 亿元，营业利润 1.34 亿元，净利润 1.00 亿元。为

海通证券贡献 0.51 亿元的净利润；截至 2010 年 6 月 30 日，富国基金公司总资产为 9.82 亿元，净资产 8.28 亿元；2010 年 1-6 月，实现营业收入 4.24 亿元，营业利润 1.97 亿元，净利润 1.48 亿元，为海通证券贡献 0.41 亿元的净利润

截至 2010 年 6 月底，公司合计管理的集合计划数量达到 94 只，合计管理份额 16.03 亿份，合计管理资产规模 15.63 亿元，市场份额为 1.5%。资产管理业务收入为 3.12 亿元，占比为 7.1%，

表 5、资产管理业务收入

单位：元

项目	本期发生额	上期发生额	
定向资产管理业务净收入	761,104.75	763,614.74	-0.3%
集合资产管理业务净收入	7,206,107.15	16,122,959.54	-55.3%
基金管理业务收入	304,201,349.39	234,963,541.33	29.5%
合计	312,168,561.29	251,850,115.61	24.0%

资料来源：公司公告

表 6、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(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

5、创新业务

2010 年 1-6 月，海富产业基金实现营业收入 0.29 亿元，营业利润 0.13 亿元，净利润 0.09 亿元；海通开元投资公司，实现营业收入 0.18 亿元，营业利润 0.11 亿元，净利润 0.08 亿元；海通期货实现营业收入 1.17 亿元，营业利润 0.13 亿元，净利润 0.24 亿元；融资融券实现业务收入 0.123 亿元。以上各项业务收入合计 1.76 亿元，与公司整体 43.8 亿元的业务收入相比，无法相提并论。但创新业务已经破土，露出尖尖角。

表 7、各项创新业务收入

单位：元

	期货子公司	直投子公司	融资融券
一、营业收入	117,184,603	18,349,898	1,236,271.92
手续费及佣金净收入	98,308,527		
其他收入	18,876,076	18,349,898	
二、营业支出	104,164,052	7,844,614	
业务及管理费	98,601,616	7,832,536	
其他支出	5,562,436	12,079	
三、营业利润	13,020,551	10,505,284	
四、利润总额	23,520,551	10,505,284	

资料来源：公司公告

五、每股收益敏感性分析

预测 2010 年及 2011 年海通证券的 EPS 分别为 0.49 和 0.55 元,对应的市盈率分别为 19.7 和 17.5 倍，给予谨慎推荐的投资评级。

表8、赢利预测

单位：元

	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年
一、营业收入	9,939,716,207	9,056,567,009	9,453,555,200	9,642,626,304
经纪业务	6,274,175,191	5,584,015,920	5,807,376,556	5,923,524,088
承销业务	381,553,964	457,864,757	480,757,995	490,373,154
资产管理	743,556,240	892,267,488	936,880,862	955,618,479
利息净收入	1,124,000,543	1,236,400,598	1,298,220,628	1,324,185,040
投资净收益	1,312,910,053	1,050,328,042	1,102,844,444	1,124,901,333
公允价值变动净收益	-274,176,558	-164,505,935	-172,731,231	-176,185,856
汇兑净收益	1,721,874	15,497	16,272	16,597
其他业务收入	20,071,391	180,643	189,675	193,468

二、营业支出	4,209,725,022	3,788,752,520	3,523,539,844	3,382,598,250
营业税金及附加	474,897,958	427,408,162	397,489,591	381,590,007
管理费用	3,725,203,727	3,352,683,354	3,117,995,519	2,993,275,698
资产减值损失	3,098,953	2,789,057	2,593,823	2,490,070
其他业务成本	6,524,385	5,871,947	5,460,911	5,242,474
三、营业利润	5,729,991,185	5,267,814,489	5,930,015,356	6,260,028,054
加：营业外收入	199,866,638	1,798,800	16,189	146
减：营业外支出	-51,969,058	-467,722	-4,209	-38
四、利润总额	5,981,826,881	5,270,081,010	5,930,035,755	6,260,028,238
减：所得税	1,320,086,256	1,163,016,190	1,308,656,845	1,381,480,508
五、净利润	4,661,740,625	4,107,064,820	4,621,378,910	4,878,547,730
减：少数股东损益	113,515,161	100,008,594	112,532,338	118,794,496
归属母公司所有者净利润	4,548,225,465	4,007,056,226	4,508,846,572	4,759,753,233
六、每股收益：	0.55	0.49	0.55	0.58

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。