



谢佩洁

执业证书编号: S0730210030006

021-50588666-8025

xiepj@ccnew.com

自营、经纪拖累净利下滑两成

——海通证券（600837）中报点评

研究报告-公司点评

观望（维持）

发布日期: 2010年8月26日

报告关键要素:

上半年,公司自营、经纪两大主要业务收入下滑明显,导致公司盈利下滑24.90%,基于下半年行业经营环境不甚乐观的判断,我们维持公司“观望”评级。

事件:

- **海通证券公布2010年中报。**2010年1-6月份,公司实现营业收入43.82亿元,同比增长6.05%;归属于上市公司股东的净利润18.42亿元,同比减少24.90%;基本每股收益0.22元。

点评:

- **业绩下滑源于市场环境的不利。**上半年,证券市场低迷、佣金战激烈,公司自营投资收益、经纪业务收入均出现了较大下滑,虽然投行业绩靓丽、实现净收入同比增长8.21倍,仍未能扭转公司整体业绩下滑的趋势。尽管盈利情况较之去年同期下滑,但其融资融券、直投等创新业务呈现良好发展态势。此外,上半年公司研究咨询业务实现收入0.58亿元,经纪业务收入下滑趋势或将有望在未来得益于研究支持而趋稳。

从单季度收入来看,第二季度,公司经纪业务实现净收入10.66亿元,较之一季度减少1.41亿元;证券承销业务实现净收入3.25亿元,较之一季度增加1.52亿元;资产管理业务实现净收入1.66亿元,较之一季度增加0.20亿元;证券自营业务实现净收入0.68亿元,较之一季度减少1.58亿元。

表1: 公司各项业务收入情况

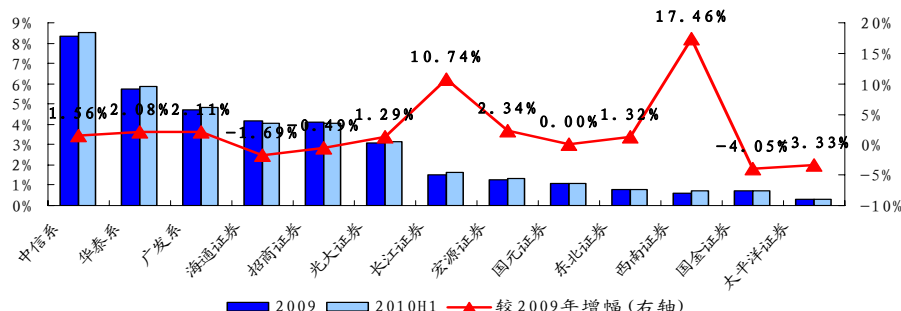
单位: 亿元

	营业收入			营业收入构成	
	2010H1	2010Q1	2010Q2	2010H1	2009
代理买卖证券净收入	22.73	12.07	10.66	67.31%	74.93%
证券承销净收入	4.98	1.73	3.25	14.75%	4.56%
资产管理净收入	3.12	1.46	1.66	9.24%	8.89%
证券自营净收入	2.94	2.26	0.68	8.70%	11.62%
合计	33.77	17.52	16.25		

资料来源: 中原证券研究所, 公司财务报表

- **经纪业务:** 2010年上半年,公司经纪业务实现净收入22.73亿元,较之去年同期27.74亿元减少18.06%,主要原因在于市场份额和佣金率的双重下滑。数据显示,以股票、基金交易额衡量基准,上半年公司实现经纪业务市场份额4.07%,较之09年底的4.14%减少0.07个百分点,减少1.69%,经纪业务市场份额在上市券商中居第四,在全行业中排名第七。经纪业务市场份额下滑的同时,公司佣金率水平也出现了下滑。据粗略测算,上半年公司平均佣金率水平0.1221%,较之09年底的0.1396%下滑0.0175个百分点,下滑12.54%。

图1：上市券商经纪业务市场份额变化情况

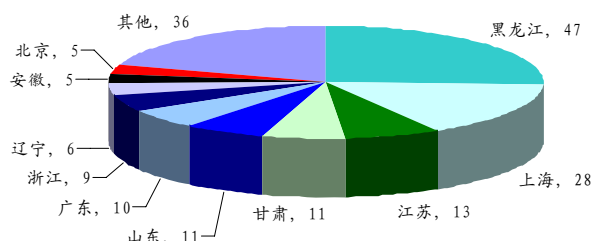


注：中信系含中信证券、中信金通、中信万通和中信建投；华泰系含华泰证券、华泰联合证券；广发系含广发证券、广发华福证券

资料来源：中原证券研究所，伟海证券精英网

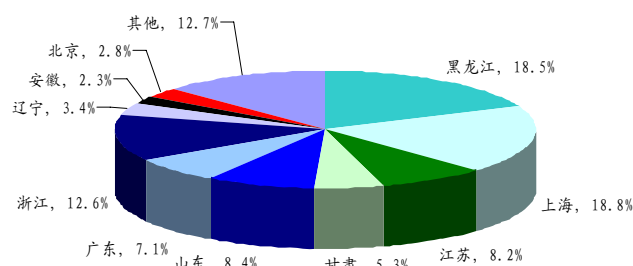
网点布局情况。上半年，公司共完成2家营业部新设、57家服务部升级、7家营业部迁址。截至6月底，公司共有181家营业部，其中，黑龙江省内有47家，占25.97%；上海市内28家，占15.47%。

图2：公司各地区营业部分布情况



资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

图3：上半年营业收入中，各地区营业部贡献



资料来源：中原证券研究所，公司财务报表

- **自营业务：**2010年上半年，公司自营业务实现投资收益2.94亿元，较之去年同期4.23亿元减少30.50%。

从投资规模看，截至6月底，交易性金融资产规模118.69亿元，较09年底128.97亿元减少7.97%；可供出售金融资产规模61.05亿元，较之09年底62.71亿元减少2.65%。从投资品种的成本来看，公司上半年加大了对债券的投资，减少了对基金的投资。



表2: 公司证券自营业务投资情况

单位: 亿元

	交易性金融资产				可供出售金融资产			
	2010H1	占比	2009	占比	2010H1	占比	2009	占比
债券	92.51	77.94%	62.97	48.83%	2.55	4.18%	1.11	1.77%
股票	20.34	17.14%	20.88	16.19%	53.33	87.35%	56.55	90.18%
基金	3.63	3.06%	42.81	33.19%	3.29	5.39%	3.26	5.20%
其他	2.21	1.86%	2.31	1.79%	1.88	3.08%	1.79	2.85%
合计	118.69		128.97		61.05		62.71	

资料来源: 中原证券研究所, 公司财务报表

- **投行业务:** 2010年上半年, 公司投行业务实现净收入(含证券承销、财务顾问、保荐收入)6.17亿元, 较之去年同期0.67亿元大幅增长8.21倍。上半年共完成股票及债券承销额406.8亿元, 行业排名第四, 市场份额由09年的2.01%提升至6.67%。

股票承销方面, 上半年公司共完成7家IPO、5家增发、1家配股的主承销项目, 承销家数在上市券商中排名第二, 募集资金达317.79亿元, 在上市券商中居第一, 在全行业排名第二; 债券承销方面, 上半年公司共完成3家债券的主承销项目, 募集资金89亿元, 行业排名第七。值得一提的是, 公司上半年项目过会率为100%, 且目前公司储备项目达100多个。

表3: 海通证券上半年主承销情况

首发	主板	华泰证券
	中小板	闰土股份、积成电子、中原特钢、凯撒股份
	创业板	海兰信、康芝药业
增发	主板	卧龙电气、复星医药、深发展A
	中小板	恒星科技、华东数控、
配股	交通银行	
债券发行	10兴业银行债、10武中小债、10民生01	

资料来源: 中原证券研究所, wind资讯

- **资产管理业务:** 2010年上半年, 公司资产管理业务实现净收入3.12亿元, 较之去年同期2.52亿元增加23.81%。上半年, 公司新成立1只集合理财产品——“海通新兴成长”, 募集资金8.52亿元。截至6月底, 公司集合理财产品共4只, 管理资产规模15.63亿元, 占全行业集合理财产品资产总规模的1.48%。

表4: 海通证券集合理财产品

	今年以来总回报(%)	上证指数期间涨跌幅(%)	成立日期	投资类型
海通金中金	-14.39	-30.11	2008-6-30	平衡混合型
海通季季红	1.80	-30.11	2009-1-19	混合债券型
海通稳健成长	-12.71	-30.11	2009-8-28	偏股混合型
海通新兴成长	-0.16	-8.55	2010-5-26	平衡混合型

注: 海通新兴成长为成立以来总回报及上证指数涨跌幅

资料来源: 中原证券研究所, wind资讯

- **基金管理。**公司持有海富通基金51%、富国基金27.775%的股权, 报告期内, 海富通基金实现营业收入3.25亿元、净利润1亿元; 富国基金实现营业收入4.24亿元, 净利润1.48亿元, 对公司净利贡献



0.41亿元。截至6月底，富国基金和海富通基金资产规模分别为502.62亿元、376.21亿元，在60家基金管理公司中排名第13和第22。

- **创新业务。融资融券业务：**公司是首批融资融券试点资格券商，目前已有130家营业部开展业务，截至6月底，公司当月平均融资融券余额9123.38万元，占沪深两市融资融券余额的18.99%，排名第3；**直投业务：**海通开元（直投子公司）及海富产业投资基金（控股子公司），目前已投资近三十个项目，包括已成功上市的银江股份、中元华电等，报告期内，海通开元和海富产业投资分别实现营业收入0.18亿元、0.29亿元，净利润0.08亿元、0.09亿元；**股指期货业务：**控股子公司——海通期货，在期货行业排名前列，报告期内实现营业收入1.17亿元，净利润0.24亿元。
- **投资评级：**作为一家老牌券商，公司各项业务全面发展，直投、融资融券等创新业务的良好发展势头或将成为未来公司新的利润增长点。基于我们对下半年市场环境不容乐观的判断，维持公司“观望”的投资评级。
- **风险提示：**证券自营投资收益和经纪业务收入受证券市场行情影响较大。



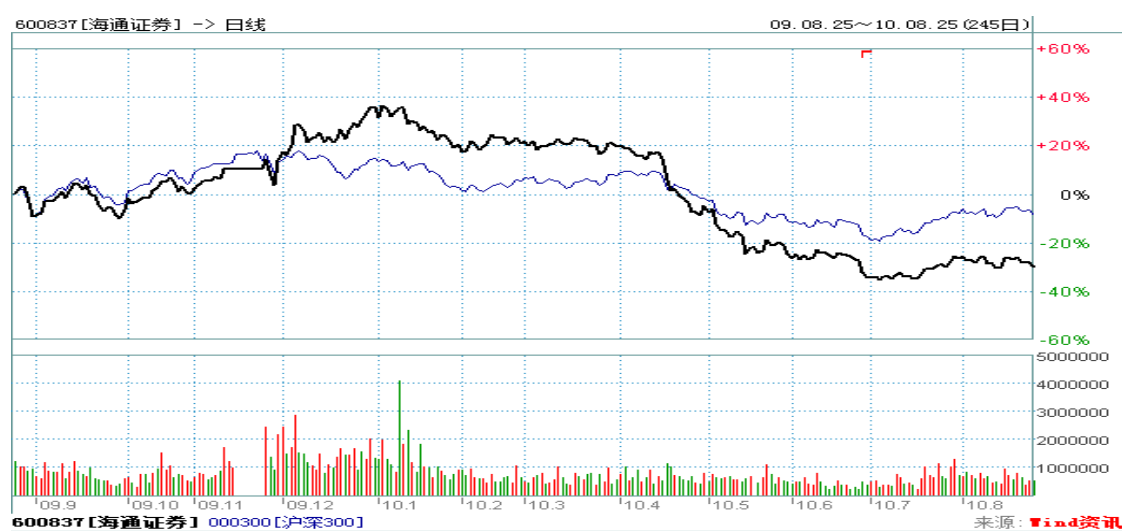
市场数据（截至2010年8月26日）

收盘价（元）	9.63
上市以来最高/最低 （元）	20.30/ 8.86
上证指数	2603.48
市净率（倍）	1.77
流通市值（亿元）	459.43

基础数据（2010年6月30日）

每股净资产（元）	5.20
每股经营现金流（元）	-1.93
净资产收益率（扣除摊 薄，%）	4.23
资产负债率（%）	59.82
总股本/流通股（亿股）	82.28/47.66

海通证券相对于沪深300指数走势（最近一年）



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。