

非银行金融



研究员：
张颖，曾素芬，胡远川

中性（维持）

证书号：S0190207040090 华泰证券（601788）

电话：（021）38565970

E-mail：
zhang_y@xyzq.com.cn

经纪业务下滑，自营大幅加仓

2010年10月30日

投资要点

- 华泰证券公布三季报业绩，单季度收入 21.36 亿元（环比增 29.76%），净利润 9.96 亿元（环比增 64.04%），EPS 0.17 元。前三季度营业收入 57.25 亿元（同比下滑 18.41%），净利润 24.38 亿元（同比下降 21.43%）。期末净资产 321.69 亿元，较年中增长 4.15%。
- 公司三季度业绩符合预期。**经纪业务**：市场份额及佣金率双降，单季度市占率 5.82%，下降 2%；单季度佣金率 0.81%，下降 9%。**自营业务**：前 3 季度累计收益率 1.4%，第 3 季度交易性金融资产大幅加仓 50 亿元，若资产配置得当，4 季度可能收益超预期。**投行业务**：表现出色，在收入中占比高达 15%。假设 2010 年全年日均股票交易量 2050 亿元，调高未来三年 EPS 至 0.57，0.58 及 0.60 元。维持中性评级

分业务介绍

- **收入结构及利润结构**
经纪业务占比 65%；资产管理业务占比 5%；自营业务占比 4%；证券承销业务占比 15%，高于行业平均（表格 2）
- **经纪业务：市场份额及佣金率双降**
第 3 季度，市场份额下滑 2%，单季度市占率 5.82%；单季度佣金率 0.81%，环比下滑 9%，下降速度较快。公司市场份额及佣金率双降。可能公司营业部所在的江苏地区竞争加剧有关。前三季度累计市场份额 5.93%，累计佣金率 0.87%（表格 3）
- **自营业务：规模大幅扩大**
公司前三季度累计投资收益率 1.4%，第 3 季度收益率 2.6%，公司可能依旧超配债券。但公司在 3 季度交易金融资产大幅加仓 50 亿元，若资产配置得当，第 4 季度收益很可能超预期。（表格 4）
- **投资银行业务：表现出色**
三季度共完成 5 个 IPO 项目、1 个配股项目及 1 个债券发行项目，投行业务表现出色。在收入中占比高达 15%（表格 5）
- **营业利润率**
前 3 季度累计营业利润率 52%，与历史水平相符。
- 假设 2010 年全年日均股票交易量 2050 亿元，调高未来三年 EPS 至 0.57，0.58 及 0.60 元。维持中性评级。

证券类点评报告

表格 1 历年收入及盈利数据比较

单位：亿元	2008	2009	2010 3Q
营业收入	62.81	95.63	57.25
营业利润	17.00	53.35	30.19
净利润	14.12	40.87	24.38
净利润率	22.5%	42.7%	42.6%

来源：公司财报、兴业证券研发中心

表格 2 华泰证券收入结构

单位：亿元	2008		2009		2010 3Q	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经纪业务	52.57	83.7%	74.40	77.8%	36.37	63.5%
证券投资	-5.59	-8.9%	4.07	4.3%	2.10	3.7%
证券承销	2.53	4.0%	5.35	5.6%	8.81	15.4%
资产管理	6.00	-	4.83	5.1%	2.98	5.2%
合计	62.81	100.0%	95.63	100.0%	57.25	100.0%

来源：公司财报、兴业证券研发中心

表格 3 华泰证券经纪业务数据

	单季度						
	2009 1Q	2009 2Q	2009 3Q	2009 4Q	2010 1Q	2010 2Q	2010 3Q
市场份额	6.72%	6.08%	6.16%	6.02%	5.93%	5.97%	5.82%
佣金率(%)	1.01	-	-	1.02	0.91	0.89	0.81
	累计值						
	2009 1Q	2009 1H	2009 3Q	2009	2010 1Q	2010 1H	2010 3Q
市场份额	6.72%	6.36%	6.28%	6.21%	5.93%	5.95%	5.93%
佣金率(%)	1.01	-	-	1.01	0.91	0.90	0.87

来源：公司财报、Wind、兴业证券研发中心

表格 4 华泰证券自营业务收益率比较

单位：亿元	2008	2009	2010 1H	2010 3Q
投资收益+公允价值变动	-5.59	4.07	-1.69	2.10
投资收益+公允价值变动+资本公积变动	-5.74	5.15	-3.82	4.05
总规模	33.03	74.19	115.10	179.98
收益率（拟合）	-15.6%	7.6%	-1.8%	1.4%
收益率（考虑资本公积）	-31.6%	17.2%	-5.8%	4.2%
股票	2.65	14.54	23.32	
占比	8.0%	19.6%	20.3%	
债券	20.52	41.59	88.26	
占比	62.1%	56.1%	76.7%	
基金	9.85	16.43	2.24	
占比	29.8%	22.1%	1.9%	

来源：公司财报、兴业证券研发中心

注：收益率=（投资收益+公允价值变动+资本公积，如有）/ 期初期末平均规模

证券类点评报告

表格 5 华泰证券前三季度投资银行项目一览

单位: 亿元	名称	发行类型	发行日期	募集金额	承销费用	费率
002347. SZ	泰尔重工	首发	2010-01-18	5.85	0.25	4.29%
002349. SZ	精华制药	首发	2010-01-20	3.96	0.24	6.02%
002358. SZ	森源电气	首发	2010-02-01	5.72	0.25	4.34%
300055. SZ	万邦达	首发	2010-02-05	14.45	0.64	4.43%
300056. SZ	三维丝	首发	2010-02-05	2.81	0.30	10.77%
300058. SZ	蓝色光标	首发	2010-02-05	6.77	0.56	8.33%
002364. SZ	中恒电气	首发	2010-02-22	3.75	0.29	7.59%
002381. SZ	双箭股份	首发	2010-03-24	6.40	0.92	14.43%
002395. SZ	双象股份	首发	2010-04-19	5.63	0.33	5.91%
002408. SZ	齐翔腾达	首发	2010-05-04	18.77	1.10	5.87%
002409. SZ	雅克科技	首发	2010-05-11	8.40	0.54	6.47%
002410. SZ	广联达	首发	2010-05-11	14.50	0.82	5.68%
002436. SZ	兴森科技	首发	2010-06-02	10.19	0.53	5.18%
002438. SZ	江苏神通	首发	2010-06-07	5.72	0.39	6.86%
002414. SZ	高德红外	首发	2010-07-05	19.50	0.99	5.06%
002452. SZ	长高集团	首发	2010-07-07	6.47	0.45	7.00%
002462. SZ	嘉事堂	首发	2010-08-04	4.80	0.45	9.37%
002464. SZ	金利科技	首发	2010-08-18	5.43	0.41	7.49%
002469. SZ	三维工程	首发	2010-08-25	5.63	0.40	7.09%
300123. SZ	太阳鸟	首发	2010-09-13	6.35	0.48	7.63%
600862. SH	南通科技	增发	2010-05-20	6.20	0.20	3.28%
000997. SZ	新大陆	增发	2010-06-22	4.34	0.17	3.92%
002010. SZ	传化股份	增发	2010-06-29	5.23	0.19	3.73%
600425. SH	青松建化	配股	2010-08-20	7.03	0.26	3.74%
110009. SH	双良转债	可转债	2010-05-04	7.20	0.25	3.49%
合计				191.10	11.44	5.99%
1080020. IB	10 宁河西债	债券发行	2010-02-03	10.00		
122920. SH	10 黄山债	债券发行	2010-02-09	6.00		
1080040. IB	10 扬中城	债券发行	2010-03-26	10.00		
1080062. IB	10 襄投债	债券发行	2010-05-19	10.00		
123006. SH	10 武高债	债券发行	2010-05-24	5.00		
1080094. IB	10 凯迪债	债券发行	2010-08-23	10.00		

来源: Wind, 兴业证券研发

表格 6 盈利预测

单位: 亿元	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	62.81	95.63	82.74	85.31	87.88
代理买卖证券业务净收入	52.57	74.40	58.52	60.44	60.15
证券承销业务净收入	2.53	5.35	9.78	9.24	10.50
资产管理及入股基金公司合计	6.00	4.83	3.54	4.12	4.93
利息净收入	7.08	6.79	7.32	6.84	7.04
投资收益+公允价值变动	-5.59	4.07	3.58	4.67	5.26
营业支出	45.81	42.28	38.03	39.24	40.42
营业利润	17.00	53.35	44.71	46.07	47.45
净利润	14.12	40.87	33.98	35.01	36.07
归属于母公司的净利润	12.53	37.95	31.91	32.62	33.56
少数股东损益	1.59	2.91	2.07	2.39	2.51
EPS (元)	0.28	0.82	0.57	0.58	0.60

来源: 兴业证券研发

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。