

证券Ⅲ

署名人: 张镭

执业证书编号: S0960209060260

0755-82026570

zhanglei@cjis.cn

参与人: 陈剑涛

执业证书编号: S0960109064007

0755-82026832

chenjiantao@cjis.cn

6-12个月目标价:

当前股价: 17.15元

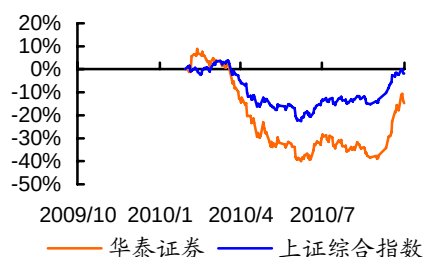
评级调整: 维持

基本资料

上证综合指数	2978.84
总股本(百万)	5600
流通股本(百万)	785
流通市值(亿)	135
EPS (TTM)	
每股净资产(元)	2.52
资产负债率	85.7%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
华泰证券	32.64	13.73	-4.78
上证综合指数	14.10	12.49	3.85



相关报告

《华泰证券-利润同比实现增长, 业绩表现低于预期》2010-8-9

《华泰证券-盈利表现显著低于预期》2010-4-17

《华泰证券-温良仁厚, 敦行致远!》2010-2-25

华泰证券

601688

推荐

利润同比出现下滑, 业绩表现符合预期

2010年10月30日, 华泰证券发布2010年3季报。根据披露, 公司2010年前3季共实现归属于母公司净利润24亿元, 同比下滑15.08%, 每股收益0.44元(全面摊薄), 同比下降28.85%, 整体看, 公司利润同比出现下滑, 业绩表现完全符合预期(我们之前预计公司前3季EPS 0.44元)。

投资要点:

- **承销业务是公司今年业绩的最大亮点, 经纪和自营业务表现不佳。**截至2010年9月底止, 公司实现经纪业务收入36.37亿元, 同比下滑33.57%, 实现承销业务收入8.81亿元, 同比增长264.05%, 实现自营业务收入0.8亿元, 同比下滑32.25%; 此外, 公司管理费用支出24.38亿元, 同比下滑3.62%, 但管理费用率则从去年同期的36.05%, 快速飙升至2010年9月底止的42.58%, 整体看, 承销业务是公司今年业绩的最大亮点, 经纪和自营业务表现不佳。
- **经纪业务市场份额和综合佣金率逐季下滑, 导致经纪业务表现未能完全反映3季度行业景气度的回升。**公司自2009年4季度-2010年3季度, 经纪业务市场份额分别为4.86%, 5.73%, 5.66%和5.56%, 公司经纪业务自1季度出现显著回升后, 连续2季出现下滑; 佣金率方面, 2009年4季度-2010年3季度, 公司股基综合佣金率分别为0.1059%, 0.0846%, 0.0851%和0.0806%, 公司佣金率继续在下行通道中运行, 整体看, 公司经纪业务市场份额和综合佣金率逐季下滑, 经纪业务表现未能完全反映3季度行业景气度的回升。
- **公司股票承销额和债券承销额双双出现下滑, 特别是债券承销业务的下滑趋势最为明显, 在整个3季度几乎没有任何斩获。**截至2010年9月底止, 公司股票承销额和债券承销额分别为191.1亿和51亿元, 市场份额分别为3.16%和1.15%, 相较于公司上半年的3.63%和1.98%, 公司股票承销额和债券承销额均出现明显下滑, 特别是债券承销下滑趋势最为明显, 在整个3季度中几乎没有任何斩获。
- **自营业务自3季度开始成功实现扭亏。**截至2010年9月底止, 公司实现自营业务收益0.8亿元, 相较于上半年1.69亿元的亏损, 成功实现扭亏, 公司自营业务实现扭亏主要在于3季度市场出现显著的趋势性上涨; 截至2010年9月底止, 公司自营资产规模180亿元, 相较于6月底的115亿, 增幅56.36%, 自营资产/净资产的占比从2季末的37.55%快速上升至3季末的56.55%, 自营规模加仓明显, 鉴于目前资本市场上升趋势明显, 预计将为公司带来显著自营收益。

主要财务指标

	2009	2010e	2011e	2012e
营业收入(百万元)	9,563.22	9,495.73	10,981.00	11,388.40
增长率(%)		-0.71%	15.64%	3.71%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	3,795.29	3,662.12	4,234.04	4,392.21
增长率(%)		-3.51%	15.62%	3.74%
EPS	0.68	0.65	0.76	0.78
增长率(%)		-3.83%	15.62%	3.74%

资料来源: 中投证券研究所

- **盈利预测:** 在股票日均交易额分别为 2200、2300、2400 亿元的假设下, 我们预计公司 2010-2012 年 EPS 分别为 0.65、0.76 和 0.78 元, 对应 10 年动态 PE 26.38 倍 (2010 年 10 月 29 日收盘价 17.15 元), 公司股值在上市公司中相对偏低。
- **投资建议:** 公司系处于高速发展中的大型券商, 自 2010 年 2 月 IPO 成功融资 155 亿后, 资本实力已得到大大提高, 公司在提升业务规模以及获取新业务牌照方面的资本障碍已经消除, 在 2010 年融资融券和股指期货等创新业务领域将受益明显, 鉴于目前行业景气度已显著回升, 公司业绩预期开始持续向好, 我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 宏观经济环境和资本市场运行趋势是证券行业生存与发展的基本土壤, 2010 年中国宏观经济环境和资本市场运行趋势具有较大的不确定性, 券商业绩存在剧烈波动的风险。

表 1: 公司经营情况同比数据

利润表 (单位: 百万元)	2009 3 季报	2010 3 季报	同比
一、营业收入	7016.83	5725.22	-18.41%
手续费及佣金净收入	5835.11	4598.35	-21.20%
经纪业务	5475.57	3637.36	-33.57%
承销	242.11	881.43	264.05%
资产管理	117.42	79.56	-32.25%
利息净收入	473.13	691.19	46.09%
投资+公允	173.60	209.88	20.90%
汇兑净收益	-0.21	0.06	—
其他业务收入	300.66	8.19	—
二、营业支出	2975.97	2705.72	-9.08%
营业税金及附加	338.69	272.85	-19.44%
管理费用	2529.56	2438.05	-3.62%
资产减值损失	4.22	-7.83	—
三、营业利润	4040.86	3019.49	-25.28%
四、利润总额	4038.48	3020.49	-25.21%
减: 所得税	935.52	582.60	-37.72%
五、净利润	3102.96	2437.89	-21.43%
归属于母公司所有者的净利润	2826.09	2399.91	-15.08%
六、每股收益:			
(一) 基本每股收益(元)	0.6184	0.44	-28.85%

资料来源: 公司公告 中投证券研究所

表 2 华泰证券 2010-2012 盈利预测表

利润表 (单位: 百万元)	2009-12-31	2010-12-31E	2011-12-31E	2012-12-31E
一、营业收入	9,563.22	9,495.73	10,981.00	11,388.40
手续费及佣金净收入	8,122.86	7,639.36	8,949.86	9,375.64
其中: 代理买卖证券业务净收入	7,439.51	6,159.80	6,439.79	6,719.78
证券承销业务净收入	534.82	691.41	995.54	1,128.19
受托客户资产管理业务净收入	148.53	124.58	97.42	98.91
利息净收入	678.65	1,170.51	1,030.37	1,007.97
投资+公允	407.49	665.39	979.34	982.33
汇兑净收益	-0.27	-0.32	-0.39	-0.46
其他业务收入	19.80	20.79	21.83	22.92
二、营业支出	4,227.85	4,566.01	5,279.74	5,476.18
营业税金及附加	468.57	474.79	549.05	569.42
管理费用	3,754.85	4,083.17	4,721.83	4,897.01
资产减值损失	-2.89	0.00	0.00	0.00
三、营业利润	5,335.37	4,929.73	5,701.26	5,912.22
加: 营业外收入	26.66	29.32	32.25	35.48
减: 营业外支出	40.90	0.00	0.00	0.00
四、利润总额	5,321.12	4,959.05	5,733.52	5,947.70
减: 所得税	1,234.46	1,239.76	1,433.38	1,486.92
五、净利润	4,086.66	3,719.29	4,300.14	4,460.77
归属于母公司所有者的净利润	3,795.29	3,662.12	4,234.04	4,392.21
六、每股收益:				
(一) 基本每股收益(元)	0.68	0.65	0.76	0.78

资料来源: 中投证券研究所

投资评级定义

公司评级

强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在 $\pm 10\%$ 以内
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张 镭, 中投证券研究所首席行业分析师。

陈剑涛, 中投证券研究所证券行业分析师。

免责声明

本报告由中国建银投资证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意,本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.cjis.cn>

深圳	北京	上海
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编: 518000	邮编: 100032	邮编: 200041
传真: (0755) 82026711	传真: (010) 63222939	传真: (021) 62171434