

非银行金融行业

海通证券 (600837.SH)

公司点评报告

评级: 买入 维持

收盘价(元) 9.89
 目标价(元) 11.80

业务结构持续均衡, 债券承销突飞猛进

——2012年1季报点评

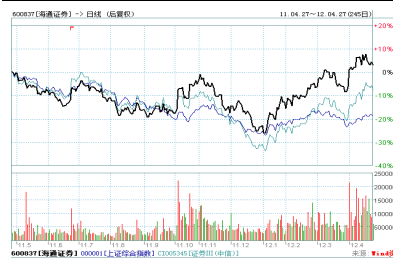
市场数据 2012年4月27日

52周最高/最低(元) 10.55/7.05
 总股本(百万) 9,457.22
 流通B股/H股(百万) -/1,352.34
 总市值(百万元) 93,531.92
 流通A股市值(百万元) 80,157.27

基本数据 2012年3月31日

每股收益(元) 0.13
 每股净资产(元) 5.63
 资产负债率(%) 55.79%

相对股价表现



相关研究

《海通证券调研简报—业务均衡, 创新有力》2012/2/23

《海通证券深度报告—业务均衡力保稳健, 转型空间大提升价值》2012/3/4

非银行金融研究小组

李项峰

证书编号 S0120511030002

联系人: 张蕾

8621-68761616-8516

zhanglei@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路500号城建国际
 中心26楼

<http://www.tebon.com.cn>

事件: 公司2012年4月27日发布2012年1季度业绩报告, 报告期内实现营业收入24.26亿元, 同比下降9.09%; 归属母公司股东净利润10.49亿元, 同比下降11.48%; 每股收益0.13元, 同比减少7.14%; 加权平均净资产收益率2.30%, 同比减少0.33个百分点; 归属母公司股东净资产规模462.82亿元, 较年初增长2.75%; 每股净资产5.63元, 同比增加2.93%。

投资要点:

- 1季度营业收入、净利润均同比下滑。公司1季度营业收入和净利润较2011年同期有所下滑, 主要原因系去年同期市场成交量及市场IPO总额基数较高所导致的经纪业务、承销业务收入同比有所下降, 但公司自营、资管和利息净收入均同比有所增长。
- 经纪业务占比继续下降, 业务结构持续均衡。海通证券2012年1季度代理买卖证券业务、承销业务、受托资产管理业务、自营业务及利息收入占营业收入比例分别为25.38%、9.22%、8.31%、28.46%和22.30%。经纪业务贡献较去年全年继续下降, 市场回暖带来自营业务贡献大幅上升。
- 佣金率下滑趋稳, 经纪业务市场份额上升。海通证券报告期内实现代理买卖证券业务净收入6.16亿元, 同比下滑40.27%。1季度市场回暖, 但由于去年1季度市场成交额基数较大, 1-3月市场成交额8.84万亿元, 日均成交额1,523.88亿元, 均较去年1季度下滑34.47%, 造成今年1季度经纪业务收入仍然较去年同期有所减少。但海通证券1季度股基成交市场份额4.33%, 较去年同期上升0.21个百分点, 同时也较去年4季度上升0.18个百分点。平均佣金率0.079%, 环比下滑1.24%, 下滑速度有所减小。
- 承销规模增长显著, 债券承销突飞猛进。1季度公司实现证券承销业务净收入2.24亿元, 同比下降15.93%。股债主承销金额447.58亿元, 同比增长347.77%, 市场占有率11.00%, 排名行业第1位。其中, IPO承销金额9.58亿, 同比下降68.43%; 但债券承销金额438.00亿, 同比增加897.42%, 市场占有率14.42%, 排名行业第1位。1季度发行债券中含公司债67.00亿元、企业债52.00亿元、金融债319.00亿, 市场占有率分别为17.05%、3.10%、26.07%,

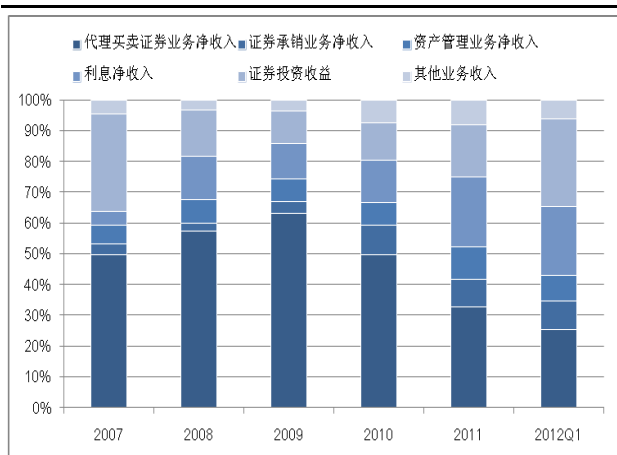
排名行业第1位、第9位和第1位。虽然海通证券1季度总承销规模大幅增长，但主要是由于债券承销规模暴增导致，同时IPO承销规模因为市场1季度发行额整体下滑因素而有所减少，考虑到债券承销费率远低于IPO承销费率，因此致使海通证券1季度承销收入仍有所减少。

- **证券市场回暖带来自营业务收入有所增长。**截止3月31日母公司自营业务规模（交易性金融资产+可供出售金融资产+持有至到期金融资产）为279.00亿元，较年初增加0.74%，占净资产比例稍有下降至约58.30%。报告期内公司实现自营业务收入6.90亿元，较去年同期增长22.14%。
- **资产管理业务收入增加，集合理财规模和收益有待提高。**报告期实现受托资产管理业务净收入2.02亿元，相比去年同期增加23.28%。截止报告期末，公司旗下海富通基金、富国基金资产净值分别为301.50亿、612.88亿元，环比增长-5.99%、3.09%。截至3月31日，海通资管旗下共有8只集合理财产品，总规模约为19.51亿元，较年初减少1.71亿，1季度平均收益率-0.73%，低于行业平均水平。总体来看，海通旗下公募基金和集合理财规模有所下降，但资管业务收入反而有所增加，可能是其所管理的直投基金海富产业基金或者定向资产管理收入增加所致。
- **两融业务继续发力，利息收入大幅上升。**截止到3月31日，市场融资融券余额为467.50亿元，较去年3月底增长123.60%，公司截止3月底两融余额市场份额约为10%，排名行业第一，两融余额大幅上升给公司利息收入增加作出较大贡献。同时，随着市场回暖、证券成交需求上升，公司货币资金和结算备付金有所增加，从而带来公司利息收入的增长。
- **管理费率稳中略升。**今年1季度公司管理费率为37.15%，去年同期水平为36.61%，与去年同期相比今年1季度管理费率基本保持稳定。
- **风险提示：**外围市场波动仍可能给A股市场带来不利，公司业绩可能受此影响。
- **盈利预测与投资建议：**考虑公司H股发行，预计公司2012-2013年EPS分别为0.37元、0.42元，对应动态市盈率为26.7倍、23.5倍；BVPS分别为5.95元、6.29元，对应PB分别为1.66倍、1.57倍。随着平均佣金率下滑趋缓、市场回暖提升成交量，经纪业务收入有望见底回升；同时2012年作为券商业务转型年，债券、期货等市场发展，以及两融业务、直投等创新业务业绩逐步释放，公司盈利能力和盈利模式将继续得到提升和优化。维持公司“买入”评级。

单位: 万元

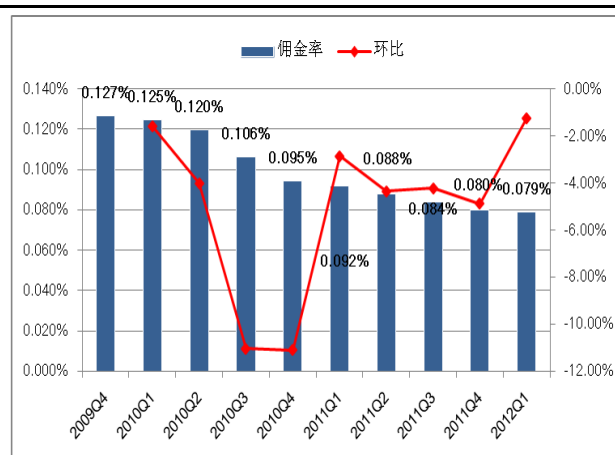
重要财务指标	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E
营业收入	9,940	9,768	9,293	9,167	10,413
(+/-) %	41.9%	-1.7%	-4.9%	-1.4%	15.0%
营业利润	5730	4833	4168	4634	5264
(+/-) %	56.4%	-15.7%	-13.8%	11.2%	13.6%
归属于母公司所有者的净利润	4548	3686	3103	3490	3975
(+/-) %	37.8%	-19.0%	-15.8%	12.5%	13.9%
每股净收益 (元)	0.55	0.45	0.38	0.37	0.42
净利润率 (%)	46.9%	39.6%	35.3%	40.0%	39.9%
市盈率	18.0	22.0	26.0	26.7	23.5
每股净资产 (元)	5.28	5.40	5.47	5.95	6.29
市净率	1.87	1.83	1.81	1.66	1.57

图 1 2007 年以来公司收入结构 (%)



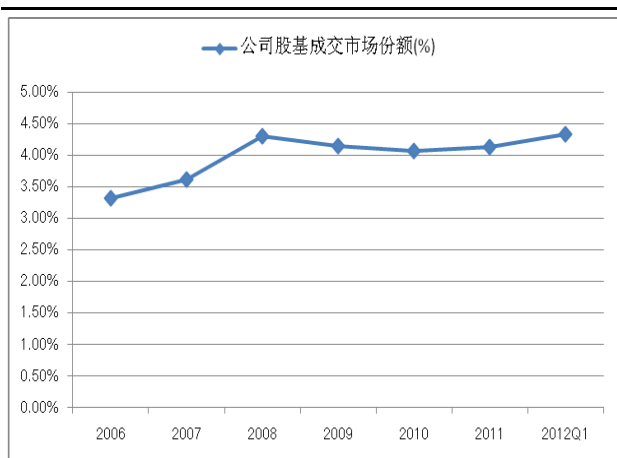
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 2 公司季度平均佣金率变化估算 (%)



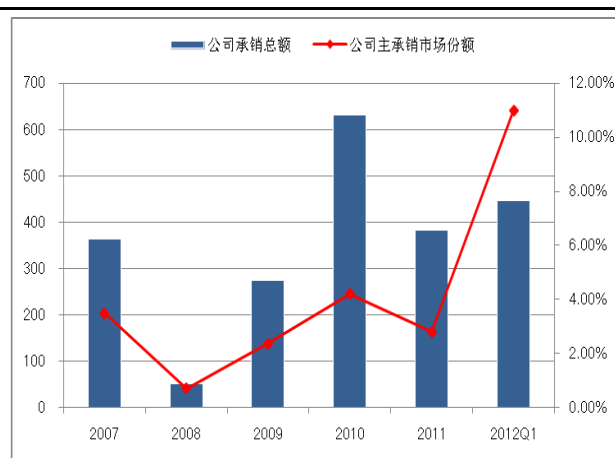
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 3 公司股基成交额市场份额 (%)



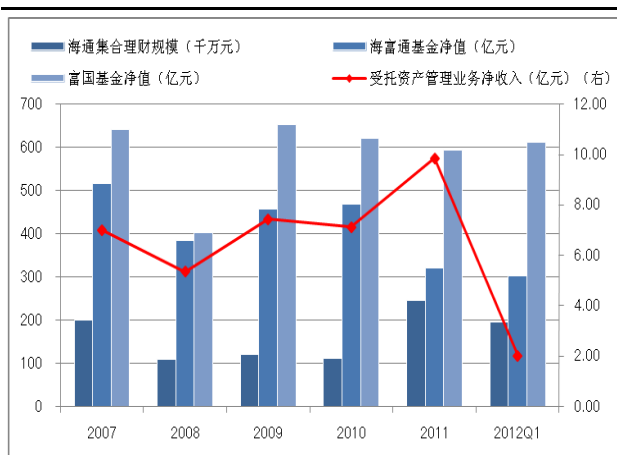
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 4 公司证券承销总额及市场份额 (亿元, %)



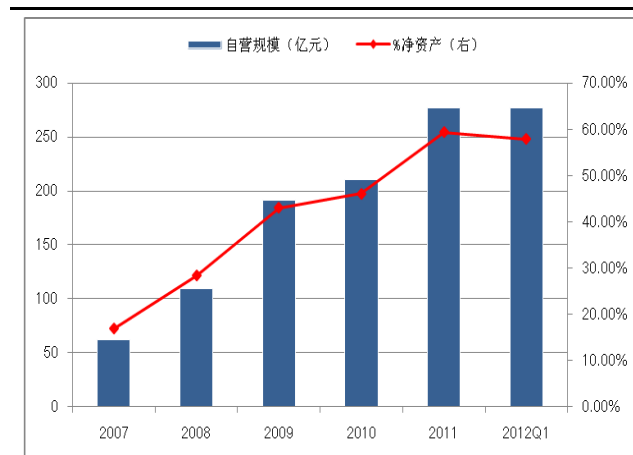
资料来源: Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 5 公司资产管理规模与收入状况



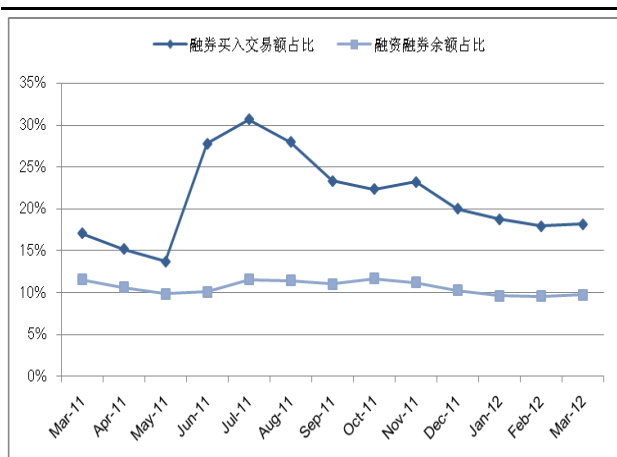
资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 6 公司自营规模及占净资产比例（亿元，%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

图 7 公司两融余额及融资买入额市场占有率（%）



资料来源：Wind 资讯, 德邦证券研究所

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级

一、行业评级

推荐 - Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 - In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 - Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 - Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
 增持 - Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\%-20\%$
 中性 - Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
 减持 - Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证,不保证该信息未经任何更新,也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,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询价。在任何情况下,我公司就不本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我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并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“德邦证券有限责任公司”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。