

华泰证券(601688.sh)

自营优异提升业绩，投行收入占比大幅上升至 15%

曹恒乾 研究员 温重伟 研究助理
电话: 020-87555888-419
eMail: chq@gf.com.cn

自营扭亏使三季度业绩环比上升 14%

华泰证券三季度实现净利润 9.8 亿元，对应 EPS0.18 元，环比上涨了 68%，主要是自营三季度收入 3.86 亿元，而二季度亏损 3.24 亿，自营表现是业绩环比提升的关键。前三季累计实现净利润 24 亿元，对应 EPS0.44 元，同比下降 29%，主要是佣金率大幅下滑所致。每股净资产 5.68 元，环比二季度上升了 4%。

累计市占率提升 3%，佣金率环比降幅趋缓，投行表现优异 10 年前三季度公司经纪业务市占率达到 5.93%，相比 09 年末的 5.76%，提升幅度达到 3%。三季度佣金率环比下降了 5%，为 0.081%，由于公司一季度佣金率下滑幅度较大，目前佣金率水平已经处于行业较低水平，未来降幅有望进一步趋缓。

投行收入同比大幅提升 267%，前三季度累计佣金收入达到 8.8 亿元，占总收入比例为 15%，成为 2010 年业绩亮点。

投资建议与风险提示

10 月份以来交易额大幅回升，在年底指数 3000 点，四季度日均股票交易额 2900 亿元的假设下，预计 2010-2012 年 EPS 为 0.70 元，0.76 元和 0.88 元，对应目前股价 PE 为 24X，23X 和 20X。目标价为 21.05 元，隐含 2010 年 PE 为 30X，给予买入评级。未来存在市场交易量下降与公司自营投资出现重大失误的风险。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	62.8	95.6	91.2	107.2	123.3
利润总额	16.9	53.2	51.7	59.8	68.8
净利润	12.5	38.0	40.5	45.9	52.8
净利润增长率	-77%	203%	7%	14%	15%
每股收益(元)	0.28	0.82	0.70	0.76	0.88
每股净资产	2.02	2.89	5.76	6.47	7.29
市盈率	61.3	20.9	24.4	22.5	19.6
市净率	8.5	5.9	3.0	2.7	2.4
每股红利(元)	0	0.00	0.07	0.08	0.09
股息率(%)	0.00%	0.00%	0.41%	0.44%	0.51%

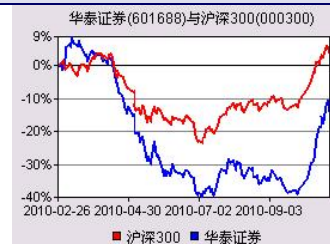
来源: 华泰证券股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	17.15
目标价格(元)	21.05
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	41.29%	23.27%	-13.72%
沪深 300	18.15%	18.86%	2.24%

股票数据

总股本(万股)	560,000.0
流通 A 股(万股)	78,456.1
主要股东:	
江苏省国信资产管理集团有限公司	
主要股东持股比例	24.42%
流通 A 股比例	14.01%

财务比率

ROE	27.26%
ROA	7.06%
资产负债率	85.69%
每股净资产(元)	2.89

2009 年报数据。

资产负债表					利润简表				
单位: 亿元					单位: 亿元				
报表项目	2009A	2010E	2011E	2012E	报表项目	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	707.4	801.4	937.1	1098.0	一、营业收入	95.6	91.2	107.2	123.3
其中: 客户存款	656.9	588.2	683.8	796.5	手续费及佣金净收入	81.2	71.5	82.1	94.5
结算备付金	144.1	73.0	87.6	105.1	其中: 经纪净收入	74.4	54.5	65.4	75.2
其中: 客户备付金	103.0	63.6	76.3	91.5	承销净收入	5.4	12.8	15.3	17.6
交易性金融资产	61.6	173.9	208.7	250.4	资管净收入	1.5	1.2	1.4	1.6
买入返售金融资产	0.2	0.2	0.2	0.3	利息净收入	6.8	8.9	10.6	12.2
应收利息	20.8	24.9	29.9	35.9	投资净收益	6.2	11.9	14.3	16.5
存出保证金	12.6	45.3	54.4	65.3	其中: 联、合营企业投资收益	3.4	2.5	3.0	3.5
可供出售资产	0.1	0.1	0.1	0.1	公允价值变动净收益	1.2	-1.1	0.0	0.0
持有至到期投资	16.9	20.3	24.4	29.2	汇兑净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	1.0	1.2	1.4	1.7	其他业务收入	0.2	0.1	0.1	0.1
固定资产	10.7	12.8	15.3	18.4	二、营业支出	42.3	39.5	47.4	54.5
无形资产	3.8	4.6	5.5	6.6	营业税金及附加	4.7	4.5	5.3	6.0
其中: 交易席位费	0.2	0.3	0.3	0.4	管理费用	37.6	30.0	42.1	48.4
递延所得税资产	0.5	0.6	0.7	0.9	资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0
投资性房地产	3.5	4.2	5.0	6.0	其他业务成本	0.1	0.0	0.0	0.0
其他资产	5.0	5.9	7.1	8.6	三、营业利润	53.4	51.7	59.8	68.8
资产总计	988.0	1168.3	1377.4	1626.4	加: 营业外收入	0.3	0.0	0.1	0.1
短期借款	0.2	0.2	0.3	0.3	减: 营业外支出	0.4	0.1	0.1	0.1
卖出回购资产款	21.4	55.7	66.9	80.2	四、利润总额	53.2	51.7	59.8	68.8
代理买卖证券款	735.5	682.6	819.1	982.9	减: 所得税	12.3	11.2	13.9	15.9
代理承销证券款	10.1	12.1	14.5	17.4	加: 未确认损失	0.0	0.0	0.0	0.0
应付职工薪酬	5.8	6.9	8.3	10.0	五、净利润	40.9	40.5	45.9	52.8
应交税费	4.9	5.8	7.0	8.4	少数股东损益	38.0	38.4	42.7	49.0
应付利息	0.1	0.2	0.2	0.2	母公司所有者净利	2.9	2.1	3.3	3.8
递延所得税负债	20.0	24.0	28.8	34.6	六、每股收益:				
预计负债	0.5	0.5	0.6	0.8	基本每股收益	0.82	0.70	0.76	0.88
其他负债	48.3	57.9	69.5	83.4	稀释每股收益	0.82	0.70	0.76	0.88
负债合计	846.7	846.0	1015.2	1218.2	数据来源: 公司年报、广发证券发展研究中心				
股本	48.2	56.0	56.0	56.0	主要财务指标				
资本公积金	26.6	173.9	173.9	173.9	指标项目	2009A	2010E	2011E	2012E
盈余公积金	0.0	0.0	0.0	0.0	营业收入增长率	79%	-5%	18%	15%
未分配利润	5.9	9.7	14.0	18.9	营业利润增长率	130%	-3%	16%	15%
一般风险准备	44.8	75.4	109.6	148.8	净利润增长率	123%	1%	11%	15%
交易风险准备	7.4	7.4	8.8	10.6	净资产收益率	27%	12%	12%	12%
少数股东权益	2.1	0.0	0.0	0.0	资产负债率	86%	76%	77%	78%
归属母公司权益	139.2	322.4	362.2	408.1	所得税税率	23%	23%	23%	23%
所有者权益合计	141.3	322.4	362.2	408.1					
负债及股东权益	988.0	1168.4	1377.4	1626.4					
每股净资产	2.89	5.76	6.47	7.29					

数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。



相关研究报告

华泰证券(601688.sh)_中报点评

曹恒乾

2010-08-09

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路183号 大都会广场36楼	深圳市民田路华融大厦 2501室	北京市月坛北街2号月坛 大厦18层1808室	上海市浦东南路528 号证券大厦北塔17楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。