

华泰证券(601688.sh)

经纪业务占比高，投行业务大幅增长

曹恒乾 分析师

电话: 020-87555888-419

eMail: chq@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010006

业绩符合预期

2010年公司全年实现营业收入89亿，同比下降6.9%，净利润34亿，每股收益0.63元，同比下降23%，每股净资产5.87，同比上升103%。公司拟向全体股东每10股派送现金红利1.5元（含税）。

投行业务大幅增加，经纪业务占比高，更受益于成交量放大

2010年公司投行业务按合并口径全年14.75亿，同比增长175.71%。尽管市场交易规模与去年基本相当，由于行业整体佣金率下降导致经纪业务较去年出现下滑。全年经纪业务净收入55.16亿，同比下降25.86%。经纪业务净收入占营业收入的比重为62%，如果市场成交量放大，公司业绩提升幅度高于行业平均水平。资管业务营业收入1.28亿，同比下降13.63%。证券投资业务营业收入5.52亿，同比增长26.24%。

积极开展创新业务

自2010年6月公司获得融资融券业务试点资格，至年底市场融资融券业务余额127.72亿，其中公司融资融券业务余额为8.65亿，市场份额为6.67%，获得利息收入828万元。公司顺利通过期货IB业务验收检查，至年底公司股指期货合计187.2万手，合计客户日均收益9.36亿，取得期货收入2.65亿，同比增长30.5%

风险提示与投资建议

我们预测公司11-13年EPS分别为0.7元、0.81元、0.92元，对应当前股价的PE为21X、18X、16X，给予买入评级。未来股市存在交易额大幅下降，券商自营出现重大失误的风险。

预测及评估

单位:亿元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	95.63	89.00	102.00	118.00	135.00
经纪净收入	74.40	55.16	63.43	72.95	83.89
利润总额	53.21	45.02	51.77	59.54	68.47
净利润	40.87	34.80	40.02	46.02	52.92
每股净资产(元)	2.89	5.87	6.38	7.08	7.91
每股收益(元)	0.82	0.63	0.70	0.81	0.92
市盈率	18.05	23.49	21.04	18.34	16.04
市净率	5.12	2.52	2.32	2.09	1.87
每股红利(元)	0.15	0.15	0.15	0.15	0.15

数据来源: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)

14.80

目标价格(元)

17.50

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	8.35%	10.04%	-30.02%
沪深300	5.06%	12.93%	0.08%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)

5,600.00/1,771.53

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%

财务比率

ROE	10.42%
ROA	4.24%
资产负债率	70.70%
每股净资产(元)	5.87

2010年报数据

资产负债表

单位:亿元

至 12 月 31 日	2010	2011E	2012E	2013E
货币资金	595	662	747	829
其中：客户存款	485	558	641	737
结算备付金	251	289	332	382
其中：客户备付金	241	278	319	367
交易性金融资产	139	160	184	212
买入返售金融资产	3	3	3	4
应收利息	0.2	0.2	0	0
存出保证金	31	36	41	48
可供出售金融资产	52	60	69	79
持有至到期投资	0.1	0	0	0
长期股权投资	25	29	33	38
投资性房地产	1	1	1	1
固定资产	12	14	16	19
无形资产	4	4	5	6
商誉	1	1	1	1
递延所得税资产	1	1	2	2
其他资产	20	23	26	30
资产总计	1135	1283	1461	1650
卖出回购资产款	25	29	33	38
代理买卖证券款	691	795	914	1051
代理承销证券款	3	3	3	4
应付职工薪酬	9	10	12	13
应交税费	6	7	8	9
递延所得税负债	1	1	1	1
其他负债	68	78	90	104
负债合计	802	923	1061	1220
股本	56	56	56	56
资本公积金	174	174	174	174
盈余公积金	8	12	16	20
未分配利润	72	94	126	164
一般风险准备	10	11	13	15
交易风险准备	9	10	12	13
外币折算差额	(0.1)	0.0	0.0	0.0
少数股东权益	4	4	4	4
归属母公司权益	329	357	397	443
所有者权益合计	332	361	400	446
负债及股东权益	1135	1283	1461	1667
每股净资产	5.87	6.38	7.08	7.91

数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

利润表

单位：亿元

至 12 月 31 日	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	89	102	118	135
手续费及佣金净收入	71	82	94	108
其中：代理买卖证券业务净收入	55	63	73	84
承销净收入	15	17	20	22
资管净收入	1	1	2	2
利息净收入	10	11	13	15
投资净收益	7	8	10	11
其中：对联营企业和合营企业的投资	3	3	3	4
公允价值变动净收益	1	1	1	1
汇兑净收益	(0.1)	(0)	(0)	(0)
其他业务收入	0.2	0	0	0
二、营业支出	44	51	58	67
营业税金及附加	4	5	6	7
管理费用	40	46	53	61
资产减值损失	(0.3)	(0)	(0)	(0)
其他业务成本	0	0	0	0
三、营业利润	45	52	60	68
加：营业外收入	0	0	0	0
减：营业外支出	0	0	0	0
四、利润总额	45	52	60	68
减：所得税	10	12	14	16
五、净利润	35	40	46	53
少数股东损益	1	1	1	1
母公司所有者净利润	34	39	45	52
六、每股收益：				
基本每股收益(元)	0.63	0.70	0.81	0.92
稀释每股收益(元)	0.63	0.70	0.81	0.92

数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

主要财务比率

%

至 12 月 31 日	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入增长率	-6.94%	15.00%	15.00%	15.00%
营业利润增长率	-15.67%	15.00%	15.00%	15.00%
净利润增长率	-9.76%	15.00%	15.00%	15.00%
净资产收益率	10.42%	11.03%	11.40%	11.67%
资产负债率	70.70%	71.92%	72.61%	73.93%
所得税税率	22.70%	22.70%	22.70%	22.70%

数据来源：公司报表、广发证券发展研究中心

广发非银行金融行业研究小组

曹恒乾，分析师，英国达勒姆大学（University of Durham）金融学硕士，2008年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

华泰证券(601688.sh)_季报点评	曹恒乾	2010-10-29
华泰证券(601688.sh)_中报点评	曹恒乾	2010-08-09

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。