



方正证券研究所

分析师：郑宁

电话：(8610) 68584812

电邮：zhengning@foundersc.com

分析师：翁佳燕

电话：(86571) 87782601

电邮：wengjiayan@foundersc.com

联系人：傅敏

电话：(86731) 85832274

电邮：fumin@foundersc.com

重要数据

发行数量（亿股）	7.84
发行后总股本（亿股）	56
发行价格	20.00 元
发行市盈率	29.41 倍
上市日期	2010-02-26
主承销商	海通证券

请务必阅读最后特别声明与免责条款

主业突出背景雄厚的大型券商

华泰证券(601688)新股上市分析报告

公司研究
2010.02.26

投资要点

※依托雄厚背景低成本收购，经纪业务实力强

公司实际控制人-江苏国资委具有较强的背景，使得公司在取得新业务牌照上具有先发优势，2005-2007年公司连续收购了亚洲、信泰和联合证券，2006年公司以7亿元收购联合证券70%的股权，2009年完成吸收合并，对联合证券控股达97.7%，联合更名为华泰联合。合并后公司的代理交易量市场份额迅速提升至6.21%，仅次于中信证券，经纪业务收入占比达77.79%，公司目前拥有178家营业部，5家服务部，但公司也面临着佣金率快速下滑的问题。

※通道业务向理财业务转型理念树立早，资管业务规模领先

目前公司资管占比为5%，并不算高，但公司较早地树立了向理财业务转型的理念，并建立了完备的CRM系统，对客户进行细分，将不同类型的产品有针对性地推向特定客户，高市场份额对于推广公司资产类产品有相当的优势，资管业务未来发展潜力巨大。公司目前管理了8只集合理财产品，初始募集规模为173亿，居行业之首。华泰参股的南方基金(45%)和友邦华泰基金(49%)其合计持有的资产达813.27亿元。

※投行业务优势显著，自营业务较为保守

目前华泰母公司主要负责重大项目，华泰联合主要拼抢中小板和创业板项目，分工明确优势互补。2009年公司共承销15家，承销金额为201亿，居行业第六，目前共有保荐人82名，投行实力强劲。公司的自营风格较为保守，其自营规模占比约34%，收益率约为9%，都低于上市券商均值。公司控股股东长城伟业期货，华泰紫金投资，华泰金融控股(香港)等子公司，随着股指期货、融资融券、直投等新业务的开展，公司的自营投入将会进一步增加。

※盈利预测及估值

指标	2007	2008	2009	2010E
净资产	9,201	13,360	13,921	37,831
营业收入(百万元)	13,360	6,356	9,563	12,879
净利润(百万元)	5,627	1,253	3,795	4,214
EPS(元)	0.25	0.39	0.68	0.75

注：2009年每股收益按照发行后新股本计算

我们预计公司2010-2011年的每股收益分别为0.75元、0.86元。公司与光大证券和招商证券在资本规模上具有较强可比性，用流动性溢价法测算，该类券商相对于中信证券的溢价率在140%左右，中信证券2010年动态PE在(17, 21)，我们预测公司2010年PE区间为(23.8, 29.4)，公司2010年合理股价区间为17.85-22.05元。

受近期融资融券推出的影响，我们认为华泰首日相对近期其他大盘股会表现较好，但同时考虑到近期IPO融资较多，我们保守估计涨幅空间在10%-40%之间。

※风险提示：

- 1、股基权证交易额有出现萎缩的可能，这将直接导致公司业绩出现下降。
- 2、经纪业务佣金率进一步下滑，证券行业竞争激烈，为了开拓新的市场，佣金率面临下滑的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；

增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；

中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；

减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；

中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；

减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，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“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

北京

地址：北京市西城区阜外大街甲 34 号方正证券大厦 8 楼
(100037)

电话：(8610) 68584803

传真：(8610) 68584803

网址：<http://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com

长沙

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼研究中心 (410015)

电话：(86731) 85832274

传真：(86731) 85832380

网址：<http://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com

杭州

浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦 (310006)

(86571) 87782600

(86571) 87782600

<http://www.foundersc.com>

yjzx@foundersc.com
