



证券、期货业/综合类证券公司

季报点评

2010年10月29日

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
电话：020-87555888-419
eMail: chq@gf.com.cn

温重伟 研究助理

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.

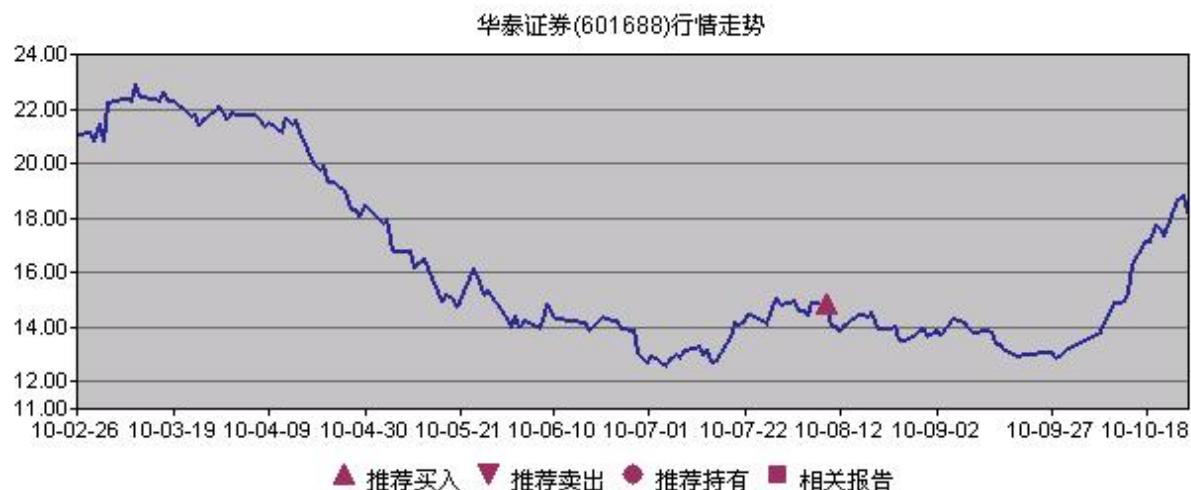
资产负债简表		单位: 亿元				利润简表		单位: 亿元			
报表项目		2009A	2010E	2011E	2012E	报表项目		2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金		707.4	801.4	937.1	1098.0	一、营业收入		95.6	91.2	107.2	123.3
其中: 客户存款		656.9	588.2	683.8	796.5	手续费及佣金净收入		81.2	71.5	82.1	94.5
结算备付金		144.1	73.0	87.6	105.1	其中: 经纪净收入		74.4	54.5	65.4	75.2
其中: 客户备付金		103.0	63.6	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		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	数据来源: 公司报表、广发证券发展研究中心					
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。