

审慎推荐-A (维持)

海通证券 600837.SH

目标估值: 17 元
当前股价: 14.85 元
2017 年 05 月 01 日

一季度业绩大捷, 收入趋于多元化

基础数据

上证综指	3155
总股本(万股)	1150170
已上市流通股(万股)	809213
总市值(亿元)	1708
流通市值(亿元)	1202
每股净资产(MRQ)	9.8
ROE(TTM)	7.6
资产负债率	77.7%
主要股东	光明食品(集团)有限
主要股东持股比例	3.5%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-1	-8	-53
相对表现	0	-11	-10

资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《海通证券(600837) 2016 年报点评—子公司群雄并起, 海通恒信分拆上市》2017-03-30
- 2、《海通证券(600837) —境内业绩“领先者”, 境外券商“老字号”》2016-10-31
- 3、《海通证券(600837) —境内表现四平八稳, 境外业务蒸蒸日上》2016-08-30

郑积沙

zhengjisha@cmschina.com.cn
S1090516020001

马鲲鹏

021-68407836
makunpeng@cmschina.com.cn
S1090516030003

公司发布 2017 一季报: 营业收入 63.43 亿, 同比增 23.1%; 归母净利润 22.4 亿, 同比增 27.7%; 摊薄后 ROE 为 2%, EPS 为 0.19 元。

- **业绩大幅改善, 收入结构持续优化。**Q1 归母净利润 22.4 亿, 同比大增 27.7%, 主要源于股债两市一好一平, 同时市场运行稳中有进。自营受益股市稳定、债市表现明显好于去年同期, 收入高达 18.27 亿, 同比大增 6 成, 收入比重跃升至 28%, 成为公司最大收入来源; 信用业务收入 10.29 亿, 同比增长 18%, 占比 16% 首次超越经纪业务, 大部分上市券商利息收入同比正增, 印证市场情绪 Q1 大幅回暖; 投行业务收入 8.33 亿, 同比微降 5%, IPO 储备丰富确保全年业绩增长不成问题; 经纪业务收入 9.24 亿, 同比下降 34%, 收入占比仅 14%, 降至历史最低。未来自营、信用发展趋势继续保持, 投行业绩兑现, 经纪受益活跃度提升将再度改善, 全年业绩将在开门红基础上一往直前。
- **子公司延续爆发趋势, 全球金控平台跃然纸上。**Q1 其他业务收入 12.51 亿, 同比大增 65%, 收入占比攀升至 19.7%, 仅次于自营业务, 主要是子公司销售收入大增所致。公司计划增资海通银行(4.2 亿欧元)、海通国际(20 亿)、海通创新(不超过 20 亿)。资本的补充将推动子公司业务更快发展, 保障公司业绩持续向好, 同时全球化布局初现。
- **公司推动海通恒信国际租赁 H 股分拆上市。**海通恒信 16 年末总资产达到 485 亿元, 总资产收益率 2%, 全年公司融资租赁业务利润总额 11 亿元。海通恒信依托集团优势, 开展差异化竞争, 同时在零售业务(互联网零售保理)、机构业务(PPP 租赁)、国际业务(东京机场 1 客机)均有所斩获。海通恒信将通过本次直接融资进一步打开业绩增长天花板, 同时海通证券此举将实现并表业绩的快速增长和市值明显提升。
- **我们维持公司审慎推荐评级。**我们看好公司基于: 1) 一季度业绩高歌猛进, 全年业绩一往直前; 2) 子公司延续爆发趋势, 全球金控平台跃然纸上; 3) 海通恒信国际租赁 H 股分拆上市, 快速提升公司并表业绩和总市值。我们采用分部估值法测算公司 2017 年总市值 1970 亿, 对应目标价 17 元, 上升空间 14.5%, 对应 17 年 22XPE、1.7XPB 估值。
- 风险提示: 市场波动。

P/B	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	38,086	28,012	29,942	33,126	37,181
同比增长	112%	-26%	7%	11%	12%
营业利润(百万元)	20,952	10,649	11,561	13,531	15,552
同比增长	105%	-49%	9%	17%	15%
净利润(百万元)	15,839	8,043	9,003	10,532	12,100
同比增长	105%	-49%	12%	17%	15%
每股收益(元)	1.38	0.70	0.78	0.92	1.05
PE	10.78	20.93	18.70	15.99	13.92
PB	1.59	1.53	1.45	1.33	1.21

表 1：海通证券利润简表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	38086	28012	29942	33126	37181
手续费及佣金净收入	17970	10965	11313	12982	15372
其中：经纪业务手续费净收入	12586	5314	4253	4641	5507
投行业务手续费净收入	2316	3356	4455	5253	6202
资产管理业务手续费净收入	1351	590	720	829	956
利息净收入	4756	3840	4431	4914	5704
投资净收益	13462	6540	7560	8570	9427
其中：对合营联营公司投资收益	481	200	200	200	200
公允价值变动净收益	-1924	-231	-208	-187	-169
汇兑净收益	173	58	6	6	6
其他业务收入	3649	6841	6841	6841	6841
二、营业支出	17134	17363	18380	19595	21629
营业税金及附加	1915	491	525	580	651
业务及管理费	11214	9564	10967	12626	14589
资产减值损失	1091	1419	1000	500	500
其他业务成本	2914	5889	5889	5889	5889
三、营业利润	20952	10649	11561	13531	15552
加：营业外收入	272	594	120	120	120
减：营业外支出	106	81	81	81	81
四：利润总额	21119	11162	11600	13570	15591
减：所得税费用	4278	2231	2319	2713	3117
五、净利润	16841	8931	9282	10857	12474
归属母公司所有者的净利润	15839	8043	9003	10532	12100
少数股东损益	1002	282	278	326	374

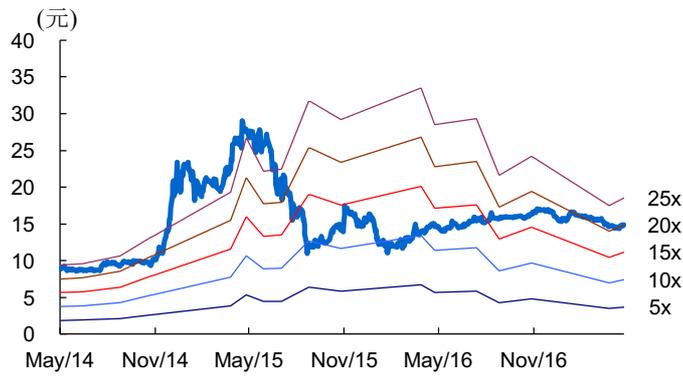
资料来源：wind，招商证券

表 2：海通证券资产负债表

百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	165013	121025	121025	121025	121025
其中：客户资金存款	112067	87497	87497	87497	87497
结算备付金	15747	12192	12192	12192	12192
其中：客户备付金	14212	9326	9326	9326	9326
拆出资金	184	706	706	706	706
融出资金	76325	63213	67945	70445	75695
交易性金融资产	110440	92347	92347	92347	92347
衍生金融资产	3428	3935	3935	3935	3935
买入返售金融资产	77469	84523	89018	111273	127964
应收款项	6264	6930	6930	6930	6930
应收利息	2293	7422	7422	7422	7422
存出保证金	7559	8952	8952	8952	8952
可供出售金融资产	44490	58029	44490	44490	44490
持有至到期投资	83	84	84	84	84
长期股权投资	5137	8750	8750	8750	8750
投资性房地产	19	18	18	18	18
在建工程	0	0	0	0	0
固定资产净额	1204	1468	1468	1468	1468
无形资产	419	468	468	468	468
商誉	3758	4119	4119	4119	4119
递延所得税资产	2516	2774	2774	2774	2774
其他资产	54076	83886	98961	89548	84998
资产总计	576449	560866	571603	586945	604336
短期借款	24254	38565	38565	38565	38565
应付短期融资款	22337	19864	19864	19864	19864
拆入资金	7260	8809	8809	8809	8809
交易性金融负债	31026	38640	38640	38640	38640
衍生金融负债	3718	2594	2594	2594	2594
卖出回购金融资产款	98577	43732	48105	52915	58207
代理买卖证券款	129026	104059	104059	104059	104059
代理承销证券款	541	1054	1054	1054	1054
应付职工薪酬	4738	4723	4723	4723	4723
应交税费	4806	2392	2392	2392	2392
应付款项	4604	8908	8908	8908	8908
应付利息	3506	3568	3568	3568	3568
预计负债	61	125	125	125	125
长期借款	16361	22584	22584	22584	22584
应付债券	100599	128295	128295	128295	128295
递延所得税负债	666	557	557	557	557
其他负债	7442	10439	10439	10439	10439
负债合计	459521	438907	443281	448091	453383
股本	11502	11502	11502	11502	11502
资本公积	56376	56338	57239	58292	59502
其他综合收益		109			
盈余公积	4513	5085	5726	6475	7337
一般风险准备	9481	10764	12201	13881	15812
交易风险准备					
未分配利润	25320	26332	29827	36875	44973
归属于母公司所有者权益	107695	110130	116494	127026	139125
少数股东权益	9233	11828	11828	11828	11828
所有者权益合计	116928	121958	128322	138854	150954
负债和股东权益总计	576449	560866	571603	586945	604336

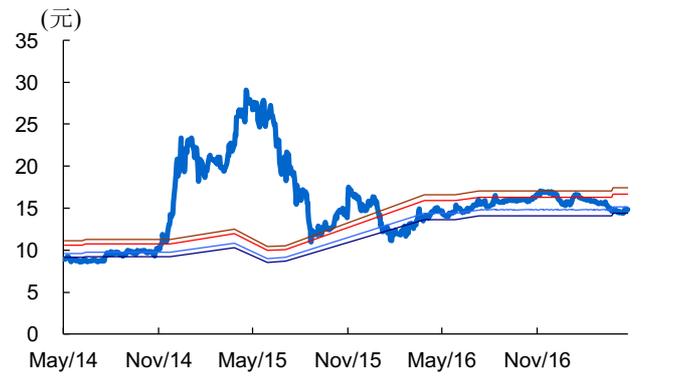
资料来源：wind，招商证券

图 1：海通证券历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：海通证券历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

郑积沙，美国纽约大学克朗数学研究所硕士，2015年7月加入招商证券，从事非银金融行业研究。

马鲲鹏，金融行业首席分析师，对大金融行业全局性策略研究和银行业研究有深刻认识和丰富经验，英国杜伦大学金融与投资学硕士，西南财经大学保险学学士。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。