

公司研究/调研报告

2017年05月21日

非银行金融/证券 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 14.41
合理价格区间(元): 17~19

沈娟 执业证书编号: S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

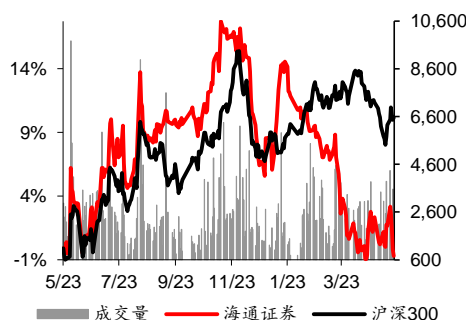
彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

陶圣禹 021-28972217
联系人 taoshengyu@htsc.com

相关研究

- 1 《海通证券(600837,买入): 多元化结构发力, 集团化布局彰显》2017.03
- 2 《海通证券(600837)-集团化布局成效显著, 多元化发展彰显价值》2016.08
- 3 《海通证券(600837)-创新助力成长, 综合金融彰显》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

业务多元发展, 差异化优势显著

海通证券(600837)

集团化、国际化、差异化打造一流券商

公司涵盖多个业务领域的金融服务集团布局逐步完善, 综合金融服务能力领先。2017Q1 子公司营收总和占比达 57%, 超过母公司营收水平。综合化金融平台具备强大的规模效应和交叉销售能力, 且各业务条线资源协同效应较为显著。公司国际化业务布局较早, 2009 年以来收购海通国际、葡萄牙圣灵投行(现更名海通银行), 目前国际业务是公司重要营收来源, 对总营收贡献比远远高于同业。海通证券集团化布局完善, 国际业务占比远高于同业, 业务特色鲜明。业务多元化发展彰显价值, 盈利渠道不断拓宽, 预计将保持良性发展。

IPO 提速带动业绩实现较好增长, 国际化业务稳步推进

2017Q1 投行收入下降主要由于子公司业绩下滑, 再融资新政影响更多体现在业务结构变化上, 2017 年 1 季度股权融资收入占比近 2/3, 较 2016 年同期收入占比翻番。公司 IPO 费率 8%, 维持在较高水平。受益于 IPO 提速, 预计全年业绩将实现较好增长。海通国际逐渐从香港本土券商转型为全能型、全业务牌照的券商, 实力居香港第一梯队。海通银行 16 年亏损主要由于业务的主动清理及整改, 今年人员及业务调整将持续, 但整体成本较去年有望实现较好改善, 18 年有望扭亏为盈。海通银行网点布局完善, 未来的业务协同将主要体现在境内企业境外并购、融资等方面。

经纪、资管业务未来具备改善空间

2017Q1 经纪业务净收入有较大幅度下滑, 营收贡献比 14%, 创历史新低, 主要由于机构分仓尚未记账。1 季度佣金率水平 0.036%, 与行业平均水平大致持平。自营业务权益类仓位 70 亿元左右, 其中风险敞口 40 亿左右; 固收类规模近 100 亿元, 杠杆率极低。2016 年末 AUM 8501 亿元, 其中通道类规模 7000 亿左右, 受监管环境影响公司在主动收缩通道类规模。由于通道类业务费率较低, 规模收缩对净利润影响不大。资管业务去年由于产品并表导致利润出现下滑, 今年预计将回归至正常水平。

直投业务进入业绩加速释放期, 恒信租赁空间广阔

海通开元 15 年开始进入集中退出期, 退出收益率在 30%左右。2017 年初管理基金规模 200 亿左右, 今年受益于 IPO 提速预计业绩将加速释放。公司收购恒信租赁后, 股权结构变化导致恒信租赁融资成本显著下降, 且受益于海通证券全业务链优势, 在业务渠道、客户资源等方面协同效应显著。目前恒信租赁杠杆在 5 倍左右, 未来恒信 H 股上市后业务规模将实现进一步提升。

看好公司集团化布局及较强的品牌价值, 维持买入评级

公司维持了较强的竞争优势, 资产规模及多项业务指标保持行业前列。看好公司的综合实力和较强的品牌价值。根据公司 2017 年 1 季度业绩情况调整盈利预测及目标价, 预计 2017-19 年 EPS 为 0.82 元、0.95 元和 1.06 元, 对应 PE 为 18 倍、15 倍和 14 倍, 维持买入评级。

风险提示: 市场波动风险, 业务开展不如预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	11,502
流通 A 股 (百万股)	8,092
52 周内股价区间 (元)	14.37-17.08
总市值 (百万元)	165,739
总资产 (百万元)	559,054
每股净资产 (元)	9.78

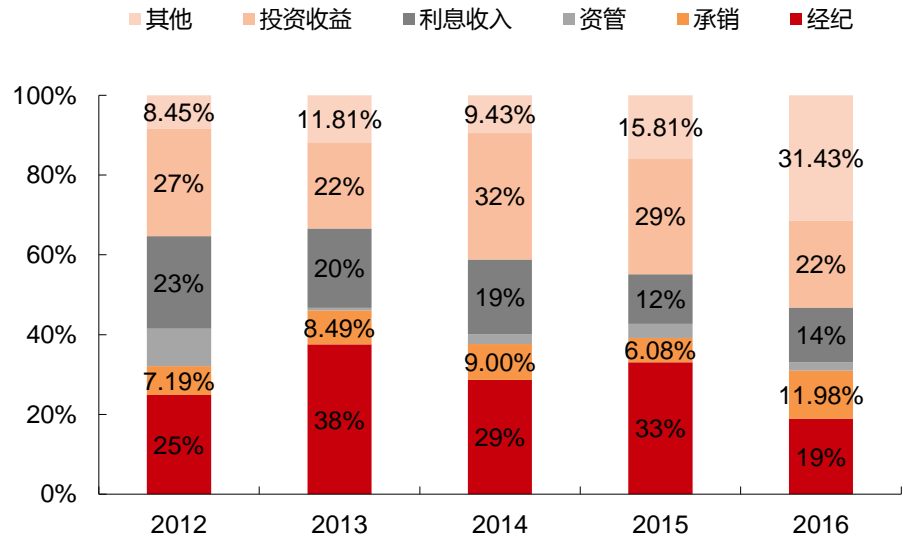
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	38086	28012	32376	36807	41396
+/-%	112%	-26%	16%	14%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	15839	8043	9438	10876	12160
+/-%	105%	-49%	17%	15%	12%
EPS (元, 最新摊薄)	1.65	0.70	0.82	0.95	1.06
PE (倍)	9	21	18	15	14

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 海通证券业务结构图



资料来源: 公司财报, 华泰证券研究所

图表2: 海通证券盈利预测表

(单位: 百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	38086	28012	32376	36807	41396
手续费及佣金净收入	17970	10965	11699	13839	15914
经纪业务净收入	12586	5314	5732	6262	6737
投行业务净收入	2316	3356	4337	5754	7072
资产管理业务净收入	1351	590	699	903	1147
利息净收入	4756	3840	4405	5264	5901
投资净收益	13462	6540	7112	7675	8286
公允价值变动净收益	(1924)	(231)	960	1028	1096
汇兑净收益	173	58	200	200	200
其他业务收入	3649	6841	8000	8800	10000
二、营业支出	17134	17363	18932	21314	24075
营业税金及附加	1915	491	648	736	828
管理费用	11214	9564	10684	11778	13247
资产减值损失	1091	1419	1600	1600	1600
其他业务成本	2914	5889	6000	7200	8400
三、营业利润	20952	10649	13444	15493	17322
加: 营业外收入	272	594	480	480	480
减: 营业外支出	106	81	32	32	32
四、利润总额	21119	11162	13444	15493	17322
减: 所得税费用	4278	2231	2958	3408	3811
五、净利润	16841	8931	10487	12084	13511
少数股东损益	1002	887	1049	1208	1351
归属于母公司所有者的净利润	15839	8043	9438	10876	12160
六、每股收益(元)	1.65	0.70	0.82	0.95	1.06

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com