

投资评级：买入（维持评级）

当前价格(元): 15.14
合理价格区间(元): 17.00~19.00

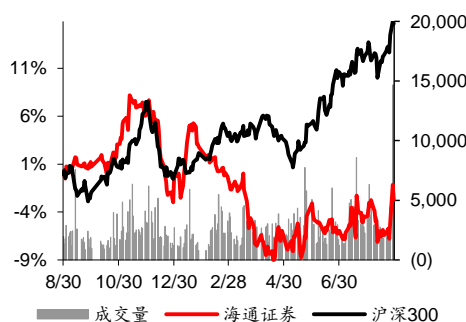
沈娟 执业证书编号：S0570514040002
研究员 0755-23952763
shenjuan@htsc.com

彭文 0755-82125173
联系人 pengwen@htsc.com

相关研究

- 1 《海通证券(600837,买入): 业务多元发展, 差异化优势显著》 2017.05
- 2 《海通证券(600837,买入): 多元化结构发力, 集团化布局彰显》 2017.03
- 3 《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

股价走势图



资料来源: Wind

海外及直投业务亮眼，业务结构持续改善

海通证券(600837)

多项指标保持行业前列，综合金融布局显现

2017H1 年归属上市公司净利润 40.2 亿元，同比-6%；实现营业收入 128.1 亿元，同比+6%；EPS 为 0.35 元，加权平均 ROE 为 3.57%。2017 年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，国际业务持续业务领先。业务结构多元，形成证券、银行、租赁、期货等多元金融全面发力的综合金融布局旗下直投、国际、租赁子公司对业绩贡献比重高达 37%。公司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。

投行股权承销大幅增长，直投业务业绩大幅增长

投行股权承销融资业务收入大幅增长，完成 IPO 18 家，市场排名第 2。债券承销凸显创新能力，完成债券承销 279 亿元，排名第 3。投行项目储备充足，截止 2017 年 6 月 30 日公司 IPO 在会项目 36 家，排名行业第 3；并购项目 4 家，债券已上报项目 67 个。实现投行净收入 16.3，同比+13%。自营积极开拓 ETF 做市及套利、场内期权做市、场外期权等非趋势性投资业务，固收类投资保持合理杠杆规模，开拓 FICC 套利业务。投资回报率、交易量等多项指标稳居行业前列。海通开元进入业绩释放期，上半年退出项目 9 个，实现利润总额 12 亿元，占比 21%。上半年实现投资净收益 43.5 亿元，同比+64%。

移动互联网转型深化，期货业务领先地位持续

经纪业务以移动互联网为核心，截至 6 月末 e 海通财用户数达 1600 万，同比+109%。股基交易市占率 4.43%，与 2016 年持平。海通期货上半年市场份额再创新高，达 9.89%，维持行业第一。PB 业务充实渠道，6 月末业务规模达 2793 亿元，同比+146%。实现经纪净收入 19.3 亿元，同比-34%。资本中介领先地位维持，6 月末两融余额 416 亿元，排名行业第 7；股票质押余额 1058 亿元，排名行业第 2。实现利息净收入 17.4 亿元，同比-14%。海通资管顺应监管形势主动压缩通道规模，提升主动管理能力。6 月年末 AUM 5830 亿元，同比-31%，其中集合规模 543 亿元。实现资管净收入 9.1 亿元，同比+45%。

国际投资银行业务业绩亮眼，租赁融资成本得到较好改善

海通国际上半年一举囊括《亚洲金融》投行类别四大奖项，为 20 年来首家。债券融资规模排名香港市场第一，股权融资规模排名中资券商第一。大型交易业务成功转型，大资管规模不断提升。海通银行业务步入正轨，积极与集团联动，完成首单 IPO 及并购项目。海外业务实现利润总额 1.1 亿元。租赁子公司海通恒信主动调节融资结构和融资期限，启动 H 股上市工作，融资成本得到较好改善。上半年租赁业务实现利润总额 8 亿元，占比达 14%。

综合实力突出，核心优势显著

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。看好公司的综合实力和较强的品牌价值，根据公司 2017 上半年业绩情况下调盈利预测，预计 2017-19 年 EPS 为 0.72 元、0.80 元和 0.89 元，对应 PE 为 21 倍、19 倍和 17 倍。根据可比公司 2017 年估值，上调估值预测，给予 2017 年 24-26 倍 PE，维持目标价 17-19 元，维持买入评级。

风险提示：业务开展不如预期，市场波动风险。

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)	174,136
总资产 (百万元)	559,054
每股净资产 (元)	9.78

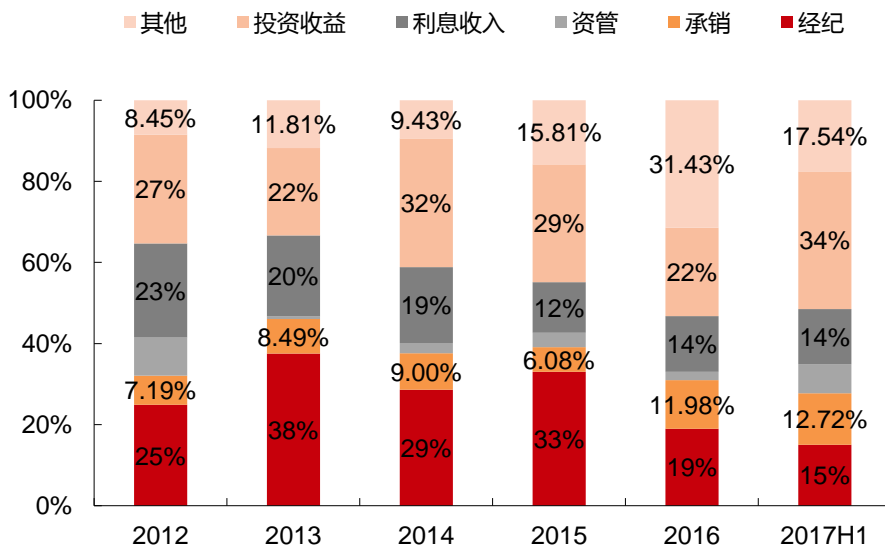
资料来源: 公司公告

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)	38,086	28,012	30,145	34,823	39,031
+/-%	112%	-26%	8%	16%	12%
净利润 (百万元)	15,839	8,043	8,315	9,223	10,242
+/-%	105%	-49%	3%	11%	11%
EPS (元，最新摊薄)	1.65	0.70	0.72	0.80	0.89
PE (倍)	9.2	21.7	20.9	18.9	17.0

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	30145	34823	39031
手续费及佣金净收入	17970	10965	10910	12292	14094
经纪业务净收入	12586	5314	4792	5312	5787
投行业务净收入	2316	3356	3862	4538	5558
资产管理业务净收入	1351	590	1478	1673	1948
利息净收入	4756	3840	3761	4578	5112
投资净收益	13462	6540	9433	9525	10129
公允价值变动净收益	(1924)	(231)	(160)	1028	1096
汇兑净收益	173	58	200	200	200
其他业务收入	3649	6841	6000	7200	8400
二、营业支出	17134	17363	18300	21684	24441
营业税金及附加	1915	491	603	696	781
管理费用	11214	9564	10097	12188	13661
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	11845	13138	14589
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	11845	13138	14589
减：所得税费用	4278	2231	2606	2890	3210
五、净利润	16841	8931	9239	10248	11380
少数股东损益	1002	887	924	1025	1138
归属于母公司所有者的净利润	15839	8043	8315	9223	10242
六、每股收益(元)	1.65	0.70	0.72	0.80	0.89

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：AOK809
©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