

2017年08月31日

# 海通证券 (600837)

## ——受益于 IPO 提速，大自营业务投资收益大幅增长

报告原因：有业绩公布需要点评

### 增持 (维持)

市场数据：2017年08月31日

收盘价(元)	15.29
一年内最高/最低(元)	17.39/14.2
市净率	1.6
息率(分红/股价)	1.44
流通A股市值(百万元)	123729
上证指数/深证成指	3360.81 / 10816.64

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年06月30日

每股净资产(元)	9.78
资产负债率%	76.80
总股本/流通A股(百万)	11502/8092
流通B股/H股(百万)	-/3410

一年内股价与大盘对比走势：



### 相关研究

《海通证券(600837)点评：多元化业务布局进入收获期，子公司收入占比过半》  
2017/03/31

《“多品牌+跨品类+全渠道”，助力潮流鸟儿腾飞》  
2016/12/27

### 证券分析师

王丛云 A0230516090001  
wangcy@swsresearch.com

### 联系人

王丛云  
(8621)23297818×7430  
wangcy@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

### 投资要点：

- **2017年上半年公司实现营业收入128.1亿，同比增长6.1%，实现归母净利润40.2亿，同比降低5.7%，业绩表现低于预期（原预计归母净利润增长13.1%），主要是海外业务业绩低于预期。**报告期末公司归母净资产为1124.7亿，较上年末增加2.1%，总资产为5348.9亿，较上年末减少4.6%，公司杠杆倍数为3.9倍，较上年末下降0.2倍，报告期公司加权平均ROE为3.6%，同比减少0.3个百分点。
- **投行、资管和大自营业务收入同比增长。**报告期，公司实现投行业务净收入16.3亿，同比增长13.4%，主要由于股权承销业务收入同比大幅增长，IPO承销项目18单，承销规模73.4亿，显著好于去年同期，股权再融资承销规模为182亿，同比下降61%，债券承销规模为794亿，同比下降30%，公司投行项目储备丰富，截至报告期末，IPO在会项目36个，市场排名第三；重大资产重组在会审核项目4家，市场排名第四；债券项目方面，已上报尚未获批项目67个；资管业务收入同比增长，主要是定向资管业务收入同比增长66%，由于资管业务去通道化，报告期末定向资管规模为5278亿，较年初下降31%，虽然规模有所下降，但业务结构调整，有利于未来资管业务整体平均费率的提升；大自营业务实现投资收益46.1亿，同比增长65.8%，除了股票市场环境同比改善，使得证券投资收益同比大幅提高以外，直投业务受益于IPO提速，海通开元净利润同比增长161.3%。
- **融资类业务利息收入同比下降，经纪业务市场份额基本稳定。**公司利息净收入同比减少13.8%，主要是融资类业务利息收入减少，其中融资融券利息收入同比下降27.8%，期末融出资金同比下降12%，买入返售业务利息收入同比减少18.6%；报告期经纪业务市场份额为4.43%，排名行业第六，较2016年水平保持稳定。
- 公司海外业务利润总额为1.1亿，同比减少73.5%，主要是由于海通银行的整合工作尚处于起步阶段，整合成本以及历史遗留信贷资产的减值准备等使得海外业务业绩有所下滑，但鉴于海通国际和恒信金融的成功整合经验，我们判断未来海通银行的业绩有望逐步改善。
- **维持“增持”评级。**由于我们对市场成交金额、股债融资规模等市场指标有所调整，因此下调盈利预测。我们预计2017-2019年归母净利润分别为82.5亿、88.4亿和99.5亿（原2017-2019年归母净利润预计为86.2亿、93.8亿和104.3亿），对应最新收盘价的PE分别为21倍、20倍和18倍。

### 财务数据及盈利预测

	2016	2017H1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	28,012	12,814	29,775	31,124	33,655
同比增长率(%)	-26.45	6.08	6.29	4.53	8.13
净利润(百万元)	8,043	4,023	8,248	8,838	9,945
同比增长率(%)	-49.22	-5.65	2.55	7.15	12.52
每股收益(元/股)	0.70	0.35	0.72	0.77	0.86
净利润率(%)	28.7	31.4	27.7	28.4	29.6
ROE(%)	7.3	3.6	7.4	7.5	7.9
市盈率	22		21	20	18

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE。

**合并损益表**

人民币：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	38,086	28,012	29,775	31,124	33,655
手续费及佣金净收入	17,970	10,965	10,268	9,923	10,357
利息净收入	4,756	3,840	3,507	3,921	4,632
投资净收益及公允价值变动	11,539	6,308	9,000	10,280	11,666
其他业务收入	3,822	6,899	7,000	7,000	7,000
营业支出	17,134	17,363	18,525	19,034	19,988
营业税金及附加	1,915	491	208	218	236
管理费用	11,214	9,564	11,017	11,516	12,452
资产减值损失	1,091	1,419	1,100	1,100	1,100
其他业务成本	2,914	5,889	6,200	6,200	6,200
营业利润	20,952	10,649	11,250	12,090	13,667
营业外收支	166	513	500	500	500
利润总额	21,119	11,162	11,750	12,590	14,167
所得税	4,278	2,231	2,585	2,770	3,117
净利润	16,841	8,931	9,165	9,820	11,050
少数股东损益	1,002	887	916	982	1,105
归属母公司净利润	15,839	8,043	8,248	8,838	9,945

资料来源：申万宏源研究

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	<a href="mailto:chentao@swsresearch.com">chentao@swsresearch.com</a>
北京	李丹	010-66500610	18930809610	<a href="mailto:lidan@swsresearch.com">lidan@swsresearch.com</a>
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	<a href="mailto:hujy@swsresearch.com">hujy@swsresearch.com</a>
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	<a href="mailto:zhufang@swsresearch.com">zhufang@swsresearch.com</a>

## 股票投资评级说明

### 证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上；
- 增持 (Outperform) : 相对强于市场表现5%~20%；
- 中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
- 减持 (Underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

### 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 看好 (Overweight) : 行业超越整体市场表现；
- 中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平；
- 看淡 (Underweight) : 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读完整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 : 沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失,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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户,不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况,以及(若有必要)咨询独立投资顾问。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险,投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有,属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。