

投资优异，业绩符合预期

增持（维持）

2019 年 10 月 30 日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽

zhujiayu@dwzq.com.cn

事件：公司发布 2019 年三季度报，实现营业收入 251.5 亿元，同比增长 55.5%；归母净利润 73.9 亿元，同比增长 105.9%，对应 EPS 为 0.64 元/股；归母净资产 1240 亿元，对应 BVPS 为 10.78 元/股。

投资要点

■ 自营投资表现优异，公司实现 19Q1~3 业绩同比+105.9%至 73.9 亿元。1) 2019Q1~3 公司业绩增幅明显，主要系自营投资业务表现优异，同比大幅+307.1%至 81.9 亿元，其中投资收益同比+98.7%至 66.4 亿元。我们预计公司根据市场行情灵活调整优化资产配置策略（交易性金融资产较 2018 年末增长 25.8%至 2229 亿元），公允价值变动损益扭亏为盈至 17.6 亿元（去年同期亏损 12.6 亿元）。2) 2019Q1~3 公司投行业务亮眼，收入同比+35.2%达 25.7 亿元，其中债券承销规模同比+91.1%至 3154 亿元，市场份额较 18 年末增加 1.3pct 达 5.8%；IPO 承销规模同比+39.1%至 35 亿元，市场份额较 18 年末提升 0.67pct 达 2.5%。

■ 资管转型主动贡献稳健业绩，股票质押持续压缩风险可控。1) 2019Q1~3 公司资管业务收入同比+15.4%至 16.2 亿元，在全行业资管新规去通道背景下，其中海通资管加速主动管理转型，主动管理资产规模持续增长，净利润同比+77.5%至 6.0 亿元。2) 公司持续降低股票质押规模，买入返售金融资产较年初下降 28.1%至 595 亿元，减值损失同比+39.1%至 17.5 亿元，在压缩规模的同时更充分计提减值准备，风险保持可控。预计未来资本将更多地运用于两融及做市业务中。3) 2019 前三季度 A 股市场回暖（日均股基交易额同比+34.2%），经纪业务收入同比+12.4%达 26.9 亿元，考虑 2018 四季度低基数，有望保持全年稳健增长。

■ 国际业务保持行业领先，跨境服务体系日益完善：1) 2019 年上半年，海通国际完成 24 个 IPO 项目和 27 个股权融资项目，承销数量位居香港首位。发行债券项目 125 个，承销数量和承销金额在离岸债券发行市场排名中位居第二和第三。公司净利润同比+52%达 15.6 亿元，海外储备资源正逐步释放，有望保持全年业绩增长。2) 海通恒信于 2019 年 6 月 3 日在联交所上市，募资总额 23.2 亿港元，成为海通第二个境外上市平台，完善了跨境服务体系。海通恒信 2019Q1~3 实现收入同比+39.8%至 53.7 亿元，净利润同比+4.7%至 10.0 亿元，规模和盈利能力持续提升。3) 自贸区分公司依托跨境资金优势，对接全球资本市场，逐步在自贸区内形成跨境业务综合平台，跨境服务体系日益完善。

■ 盈利预测与投资评级：公司 2019 前三季度业绩符合预期，系市场行情回暖致自营投资增长驱动。公司资产管理转型推进迅速，国际业务稳步发展，看好其长期发展前景。预计 2019、2020 年归母净利润分别为 99.98 亿元，114.88 亿元，A 股目前估值约 1.27 倍 2019PB，维持“增持”评级。

■ 风险提示：1) 市场成交活跃度下降；2) 股市波动冲击自营投资收益。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|------------|
| 收盘价(元) | 14.09 |
| 一年最低/最高价 | 8.52/16.64 |
| 市净率(倍) | 1.31 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 114018.13 |

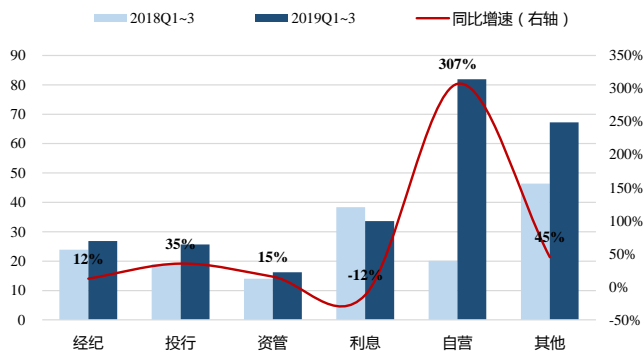
基础数据

| | |
|-------------|----------|
| 每股净资产(元) | 10.78 |
| 资产负债率(%) | 78.08 |
| 总股本(百万股) | 11501.70 |
| 流通 A 股(百万股) | 8092.13 |

相关研究

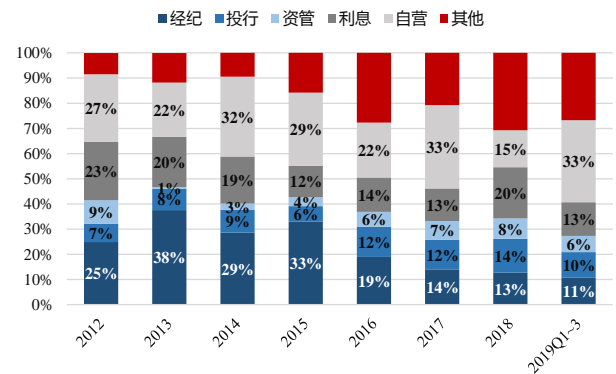
- 1、《海通证券（600837）：投资驱动，业绩大幅增长》2019-09-01
- 2、《海通证券（600837）：投资拖累，海外业务瞩目》2019-03-28

图表 1: 2018Q1~3、2019Q1~3 分项业务营收及增速



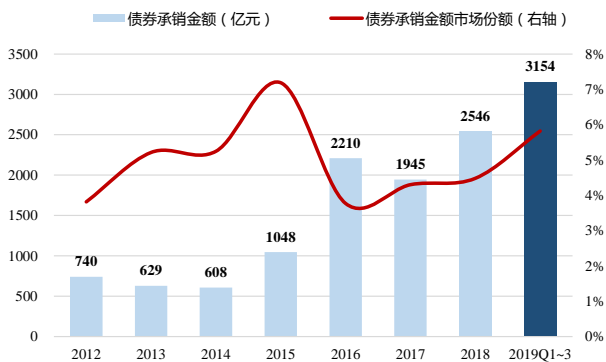
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 2: 2012~2019Q3 公司分项业务收入结构



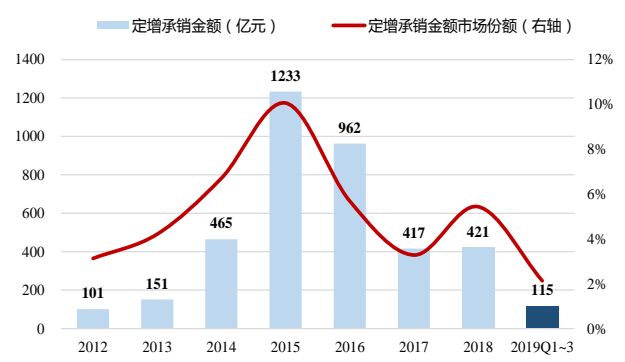
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 3: 2012~2019Q3 公司债券承销金额及市占率



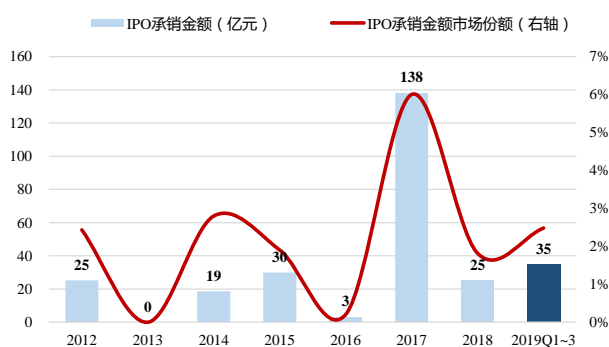
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 4: 2012~2019Q3 公司定增承销金额及市占率



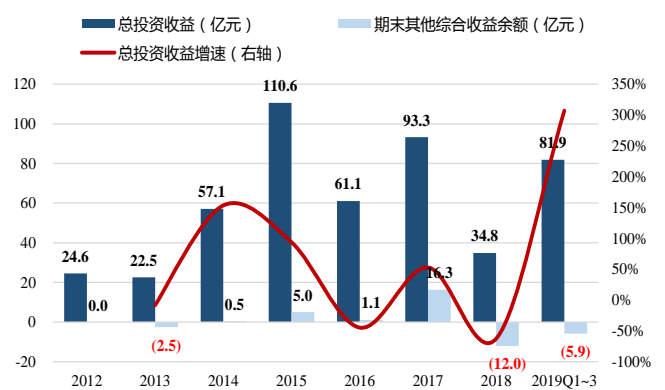
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 5: 2012~2019Q3 公司 IPO 市场份额及市占率



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 6: 2012~2019Q3 年公司自营投资收益



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

海通证券盈利预测（调整）

| 单位：百万元 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入 | 28,012 | 28,222 | 23,765 | 32,638 | 35,853 | 37,991 |
| 手续费及佣金净收入 | 10,965 | 9,556 | 8,514 | 11,208 | 12,374 | 13,008 |
| 经纪业务手续费净收入 | 5,314 | 3,941 | 3,006 | 4,006 | 3,874 | 3,641 |
| 投行业务手续费净收入 | 3,356 | 3,330 | 3,217 | 4,427 | 5,294 | 5,724 |
| 资管业务手续费净收入 | 1,641 | 2,098 | 1,925 | 2,315 | 2,645 | 2,956 |
| 利息净收入 | 3,840 | 3,666 | 4,820 | 2,573 | 1,352 | 2,227 |
| 其他业务收入 | 6,841 | 5,196 | 6,675 | 7,209 | 7,930 | 8,723 |
| 投资收益 | 6,540 | 11,366 | 5,535 | 9,312 | 11,763 | 11,684 |
| 公允价值变动损益 | -231 | -1,329 | -2,019 | 2,304 | 2,389 | 2,328 |
| 营业支出 | 17,363 | 15,935 | 16,655 | 17,878 | 18,874 | 20,262 |
| 归属于母公司股东净利润 | 8,043 | 8,618 | 5,211 | 9,998 | 11,488 | 12,017 |
| 归属于母公司股东净资产 | 110,130 | 117,755 | 117,859 | 127,616 | 135,633 | 135,676 |
| 营业收入增速 | -26.45% | 0.75% | -15.79% | 37.34% | 9.85% | 5.96% |
| 归属于母公司股东净利润增速 | -49.22% | 7.15% | -39.54% | 91.86% | 14.90% | 4.60% |
| 归属于母公司股东净资产增速 | 2.26% | 6.92% | 0.09% | 8.28% | 6.28% | 0.03% |
| ROE | 7.39% | 7.56% | 4.42% | 8.15% | 8.73% | 8.86% |
| EPS | 0.70 | 0.75 | 0.45 | 0.87 | 1.00 | 1.04 |
| BVPS | 9.58 | 10.24 | 10.25 | 11.10 | 11.79 | 11.80 |
| P/E (A) | 20.15 | 18.80 | 31.10 | 16.21 | 14.11 | 13.49 |
| P/B (A) | 1.47 | 1.38 | 1.38 | 1.27 | 1.19 | 1.19 |
| P/E (H) | 11.65 | 10.88 | 17.99 | 9.38 | 8.16 | 7.80 |
| P/B (H) | 0.85 | 0.80 | 0.80 | 0.73 | 0.69 | 0.69 |

数据来源：Wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性:预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%与5%;

减持:预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

