

谨慎推荐 (维持)

IPO、债券承销规模大幅增长

风险评级：中风险

海通证券（600837）2019年三季度报点评

2019年10月31日

投资要点：

李隆海

SAC 执业证书编号：

S0340510120006

电话：0769-22119462

邮箱：LLH@dgzq.com.cn

研究助理：许建锋

SAC 执业证书编号：

S0340519010001

电话：0769-22110925

邮箱：

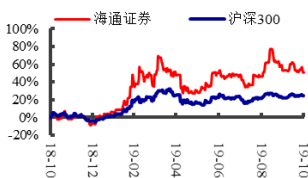
xujianfeng@dgzq.com.cn

主要数据

2019年10月31日

收盘价(元)	14.10
总市值(亿元)	1,621.74
总股本(百万股)	11,501.70
流通股本(百万股)	8,092.13
ROE (TTM)	7.26%
12月最高价(元)	16.64
12月最低价(元)	8.61

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

海通证券（600837）2019年半年报点评：自营业务拉动业绩增长

- **自营业务拉动业绩增长。**2019年Q1-Q3：公司实现营业收入251.47亿元，同比+55.45%；扣非归母净利润70.67亿元，同比+123.84%，增速较上半年+25.51pct，主要是2018Q3低基数，及2019年Q3修复，使累计同比增速较上半年大幅提升；ROE（加权）为6.09%，较去年同期+3.05pct。2019年9月末：公司杠杆倍数为4.44倍，较2018年末+0.17倍。2019年Q1-Q3：公司归母净利润增长主要由自营业务贡献；公司经纪、投行、资管、信用、自营、其他业务占营收比例分别为10.68%、10.21%、6.44%、13.38%、32.56%、25.76%，信用业务净收入占营收比例较2018年-6.91pct，自营业务净收入较占比较2018年+17.91%，其余业务净收入占比与2018年基本一致。
- **自营业务：市场回暖，自营业务净收入同比+307.06%。**2019年Q1-Q3，公司自营业务净收入（投资收益-对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动）为81.89亿元，同比+307.06%，主要是受益于市场回暖，投资净收益同比+98.65%，公允价值变动由浮亏12.56亿元，转为浮盈17.55亿元；另一个影响因素是，由于财务报表格式调整，导致2018年前三季度投资净收益基数在调整后下降了9.89%。
- **经纪业务：受股基成交额增长拉动，净收入同比+12.41%。**2019年Q1-Q3，公司实现经纪业务手续费净收入26.86亿元，同比+12.41%，预计受益于A股股基交易额增长。2019年9月末，公司代理买卖证券款余额较2018年末+17.99%，推测公司股基成交额有所增长。
- **投行业务：IPO、债券承销规模同比大幅增长，券承销业务净收入同比+35.19%。**2019年Q1-Q3，公司实现证券承销业务净收入25.67亿元，同比+35.19%，增速较上半年+27.2pct。报告期间，公司IPO主承销金额为34.78亿元，同比+68.67%，市占率为2.48%，较去年同期+0.75pct；再融资主承销规模为234.20亿元，同比-38.05%，市占率为3.27%，较去年同期-2.23pct；债券主承销规模（含可转债、可交换债）为3,154.13亿元，同比+92.48%，市占率为5.82%，较去年同期+1.39pct。截止9月30日，公司保荐的2家企业成功登陆科创板，带来承销收入约1.25亿元，战略跟投收益为1.06亿元。截止10月30日，科创板排队项目4.5个，行业排第6位。
- **信用业务：报表格式调整，2018年同期基数上升，股票质押规模下降，利息净收入同比-12.30%。**2019年Q1-Q3，公司实现利息净收入33.64亿元，同比-12.30%，主要是按照新财务报表格式要求，对2018年前三季度的利息净收入进行调整，调整后2018前三季度净利息收入基数提升了10.57%。2019年9月末，公司融出资金余额为516.22亿元，较2018年末

+5.65%；买入返售金融资产余额594.85亿元，较2018年末-28.05%，对利息净收入造成一定负面冲击。**资管业务：2019年Q1-Q3，公司实现资管业务手续费净收入16.20亿元，同比+15.39%，增速较上半年-16.35pct。**

- **投资建议：**截止2019年10月31日，公司PB约1.31倍，处于历史低位。预测2019年、2020年EPS分别为0.77元、0.84元，2019年10月31日收盘价对应PE分别为18.31倍、16.79倍，给予公司谨慎推荐评级。
- **风险提示。**经济超预期下滑，股市大幅下跌，中美贸易摩擦恶化。

表 1：海通证券细分业务收入预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	28,222	23,765	32,018	32,702
手续费及佣金净收入	9,556	8,514	9,769	10,435
代理买卖证券业务净收入	3,941	3,006	3,306	3,637
证券承销业务净收入	3,330	3,217	3,443	3,787
受托客户资产管理业务净收入	2,098	1,925	2,310	2,541
利息净收入	3,666	4,820	4,506	4,957
投资净收益	11,366	5,535	7,044	7,749
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	708	33	227	250
公允价值变动净收益	-1,329	-2,019	1,432	-639
其他业务收入	5,196	6,675	9,289	10,218

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

表 2：海通证券利润表预测（百万元）

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入	28,222	23,765	32,018	32,702
手续费及佣金净收入	9,556	8,514	9,769	10,435
代理买卖证券业务净收入	3,941	3,006	3,306	3,637
证券承销业务净收入	3,330	3,217	3,443	3,787
受托客户资产管理业务净收入	2,098	1,925	2,310	2,541
利息净收入	3,666	4,820	4,506	4,957
投资净收益	11,366	5,535	7,044	7,749
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	708	33	227	250
公允价值变动净收益	-1,329	-2,019	1,432	-639
其他业务收入	5,196	6,675	9,289	10,218
营业支出	15,935	16,655	19,658	19,062
税金及附加	166	172	186	190
管理费用	9,755	9,383	10,167	10,384
资产减值损失	1,687		0	0
信用减值损失		1,622	1,589	0
其他业务成本	4,327	5,453	7,716	8,487
营业利润	12,287	7,110	12,360	13,640

加：营业外收入	684	473	763	640
减：营业外支出	82	12	55	50
其中：非流动资产处置净损失			0	0
利润总额	12,889	7,570	13,068	14,230
减：所得税	3,014	1,800	3,160	3,441
加：未确认的投资损失			0	0
净利润	9,876	5,771	9,908	10,789
减：少数股东损益	1,257	560	1,083	1,180
归属于母公司所有者的净利润	8,618	5,211	8,824	9,609
每股收益：				
稀释每股收益	0.74	0.45	0.77	0.84

资料来源：Wind资讯、东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn