

海通证券 (600837)

2015年3月30日

净利同比增长91%，多项业务稳居行业前列

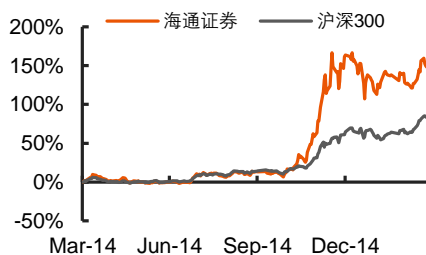
推荐 (维持)

现价：22.81元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.htsec.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/15.57%
实际控制人/持股	光明食品集团/%
总股本(百万股)	9,585
流通A股(百万股)	8,092
流通B/H股(百万股)	1,493
总市值(亿元)	2,186.27
流通A股市值(亿元)	1,845.82
每股净资产(元)	7.13
资产负债率(%)	79.50

行情走势图



证券分析师

缴文超
投资咨询资格编号
S1060513080002
01056800136
jiaowenchao233@pingan.com.cn

研究助理

罗晓娟
一般证券资格编号
S1060513080002
01056800142
jiaowenchao233@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

海通证券公布2014年年报，公司2014年营业收入179.78亿元，同比增加72%；归母净利润为77.11亿元，同比增加91%。EPS为0.80元，BVPS为7.13元。公司拟每10股派发股利2.5元（含税）。

平安观点：

■ **自营、资本中介业务对新增收入贡献率大；**自营投资收益为58.76亿元，同比增长148%，对新增收入的贡献度为47%；其他收入（含资本中介业务）为50.55亿元，同比增长55%，对新增收入的贡献度为24%；经纪业务收入为51.47亿元，同比增长31%，对新增收入的贡献度为16%；投行业务收入为16.17亿元，同比增长82%，对新增收入的贡献度为10%；资管业务收入为4.5亿元，同比增长231%，对新增收入的贡献比为4%。

公司收入结构中，经纪业务收入占比下降，自营、资管、投行业务收入占比上升，尤其以自营收入增幅较大，在总收入占比中居首。

■ **多项业务指标稳居行业前列，不断拓宽融资渠道，大力发展创新业务，加快海外布局；**经纪业务市场份额为4.74%，行业排名第四；股权融资374亿，承销金额行业排名第二；资产管理规模2942亿，行业排名第八。

公司总资产行业排名第二，并不断通过发行公司债、短期公司债、短期融资券、美元债等方式，使经营杠杆率从2.01提高到3.76。

大力发展互联网金融；融资融券规模行业居第二；并购交易金额行业居第一；期货市场份额行业居第一。此外，在收益凭证、新三板、黄金交易等创新业务上，凭借强大的资本优势和丰富的客户资源，有广阔的发展前景。

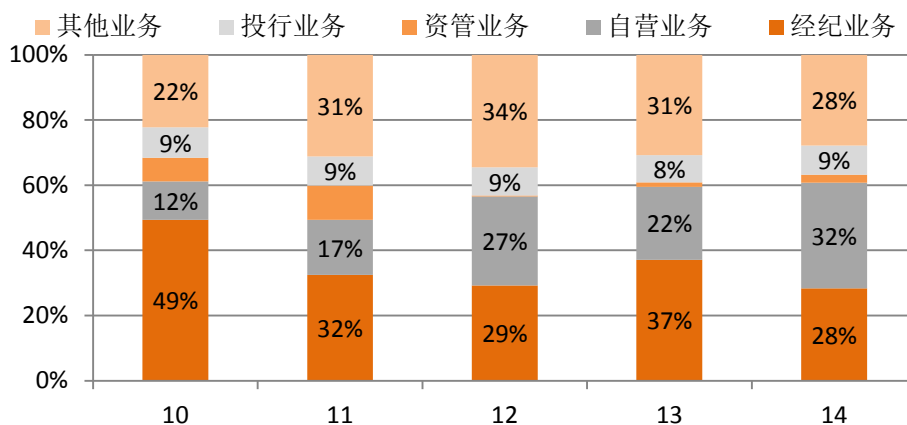
公司海外收购取得实质性突破，成功收购葡萄牙圣灵投资银行，业务布局有望扩展到欧美成熟市场和南美、非洲等新兴市场。

■ **投资建议：**公司多项业务稳居行业前列，业绩增长较快，创新业务发展潜力巨大，维持公司“推荐”评级。

■ **风险提示：**市场佣金率持续下滑，行业竞争加剧；杠杆率大幅提升，流动性风险增大；自营业务占比大，收入波动性大。

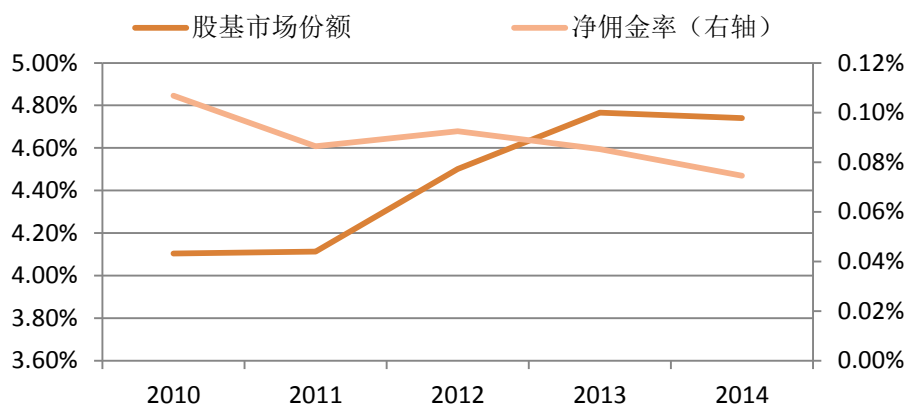
	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	9141	10455	17978	22852	27812
YoY(%)	(1.6)	14.4	72.0	27.1	21.7
净利润(百万元)	3038	4035	7711	11165	14155
YoY(%)	(2.7)	32.8	91.1	44.8	26.8
ROE(%)	5.9	6.7	11.9	15.7	17.8
EPS(摊薄/元)	0.32	0.42	0.80	0.97	1.23
P/E(倍)	72.0	54.2	28.4	23.5	18.5
P/B(倍)	3.7	3.6	3.2	3.3	2.9

图表1：海通证券历史收入结构



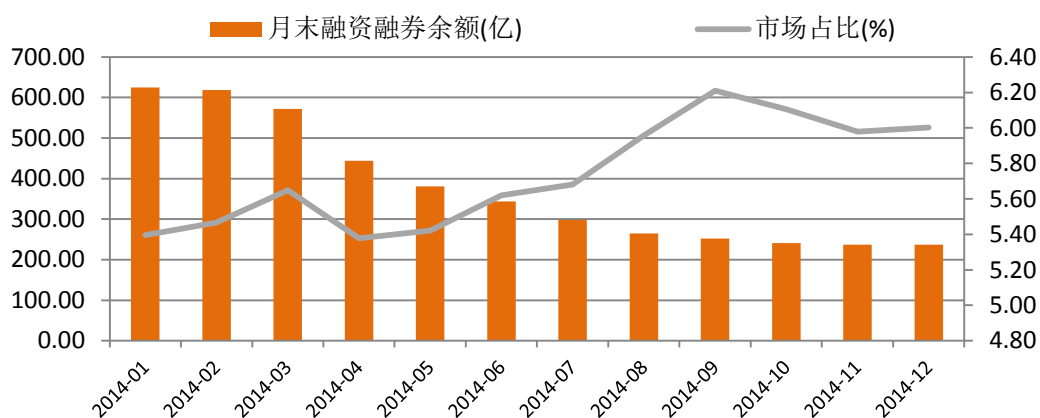
资料来源：公司年报，平安证券研究所

图表2：海通证券经纪业务市场份额及佣金率变动



资料来源：Wind，公司年报，平安证券研究所

图表3：海通证券融资融券余额及市场占比



资料来源：wind，平安证券研究所

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
货币资金及结算备付金	58,687	100,907	159,461	164,080	
其中:客户资金存款	33,778	62,592	62,592	62,592	
客户保证金及备付金	5,751	14,819	14,103	14,134	
其中:客户备付金	4,188	13,538	13,538	13,538	
交易性金融资产	47,542	57,158	25,215	26,613	
可供出售金融资产	7,048	12,705	5,605	5,916	
持有至到期金融资产	635	313	138	146	
买入返售金融资产	9,037	63,166	63,166	63,166	
长期股权投资	4,856	5,686	2,508	2,647	
固定资产	1,013	1,074	474	500	
无形资产	271	268	118	125	
递延所得税资产	431	567	250	264	
投资性房地产	87	20	9	10	
其他资产	33,764	95,938	89,261	89,448	
资产总计	169,12	352,622	360,308	367,049	
短期借款	5,796	15,162	5,796	5,796	
拆入资金	1120	14270	14270	14270	
交易性金融负债	6,455	15,790	15,790	15,790	
衍生金融负债	51.8	247.0	247.0	247.0	
卖出回购金融资产款	26,447	74,718	74,718	74,718	
代理买卖证券款	40,430	80,767	80,767	80,767	
其他负债	24,719	79,405	86,973	79,425	
负债合计	105,01	280,358	278,561	271,013	
少数股东权益	2,598	3,900	4,663	5,478	
股本	9,585	9,585	11,485	11,485	
资本公积	32,546	32,384	32,684	32,684	
留存收益	16,778	22,496	28,252	40,911	
归属母公司权益	61,507	68,364	77,084	90,558	
负债和股东权益	169,12	352,622	360,308	367,049	

每股指标		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
每股净利润	0.42	0.80	0.97	1.23	
每股净资产	6.42	7.13	6.86	7.84	
每股股利	0.46	0.25	0.26	0.20	
股息派发率(%)	0.0	31.1	25.7	20.3	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
营业收入	10,455	17,978	22,852	27,812	
经纪业务收入	3,925	5,147	7,791	8,550	
投行业务收入	887	1,617	2,770	4,890	
资产管理业务收入	136	450	625	875	
利息收入	2,084	3,360	6,749	8,441	
投资收益	431	160	310	458	
其他业务收入	2,991	7,244	4,607	4,597	
营业支出	5,115	7,761	8,025	9,003	
营业税金及附加	430	724	637	775	
管理费用	4,552	6,299	7,074	7,914	
资产减值损失	-18	423	0	0	
其他业务成本	151	314	314	314	
营业利润	5,340	10,218	14,827	18,809	
营业外净收入	115	203	262	320	
利润总额	5,455	10,420	15,089	19,130	
所得税	1,174	2,301	3,332	4,225	
归属母公司净利润	4,035	7,711	11,165	14,155	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E	
成长能力					
营业收入(%)	14.4	72.0	27.1	21.7	
归母净利润(%)	32.8	91.1	44.8	26.8	
收入结构					
手续费净收入(%)	37.5	28.6	34.1	30.7	
利息净收入(%)	19.9	18.7	29.5	30.4	
承销收入(%)	8.5	9.0	12.1	17.6	
投资收益(%)	22.7	32.7	19.9	16.6	
资产管理收入(%)	1.3	2.5	2.7	3.1	
其他业务收入(%)	10.1	8.5	1.7	1.6	
获利能力					
代理买卖手续费率(%)	0.09	0.07	0.07	0.07	
自营投资收益率(%)	4.0	7.2	13.9	13.7	
杠杆率	2.6	4.9	4.5	4.0	
ROE(%)	6.7	11.9	15.7	17.8	
ROA(%)	2.9	3.1	3.3	4.1	

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：518048	邮编：200120	邮编：10033
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	