

自营表现惊艳，资本中介业务有望进一步提升

核心观点：

1. 事件

公司发布了2015年一季度报告。

2. 我们的分析与判断

1) 业绩表现超预期，尚有充分加杠杆空间

2015Q1，公司实现营业收入79.7亿元(yoy+162.3%)；归母净利润41.0亿元(yoy+238.9%)；基本EPS0.43元(yoy+230.8%)，ROE达到5.81%(yoy+3.86ppt)，业绩表现超预期。报告期内，公司杠杆率提升幅度较小：截止2015Q1末，公司总资产杠杆率达5.62倍，主动杠杆率达4.20倍，较年初仅小幅增长5.6%。此外，公司费用管控表现极其出色，报告期内管理费用率降低至20.9%(yoy-19.6ppt)。

2) 自营表现惊艳，两融业务增速低于可比券商

经纪业务：一季度净收入达到21.5亿元(yoy+156.1%)，主要归因于市场交易度的大幅提升，而市场份额也随着业务转型稳步提升至5.20%。此外，基于经纪业务整体向互联网金融转型，一季度公司可比口径佣金率下滑至0.048%，降幅相对较大。

投行业务：一季度净收入3.3亿元(yoy-37.4%)，报告期内公司共计完成4单IPO，3单再融资。而公司目前尚有2单IPO过会未发，有效在会的项目也尚有高达47单，因此投行业务后续表现有提升空间。

资管业务：一季度净收入0.7亿元(yoy+3.7%)。

自营业务：一季度投资收益(剔除联/合营企业后的投资收益+公允价值)高达34.7亿元(yoy+405.7%)，年化投资收益率则高达约20.9%，表现显著高于可比券商。

资本中介型业务：一季度期末两融业务规模达798.6亿元，买入返售金融资产规模达559.6亿元，较年初分别增长39.7%和-11.4%；公司一季度利息净收入达到13.3亿元(yoy+80.6%)，我们预计其中恒信金融租赁对利息净收入的贡献较为显著。

3. 投资建议

我们认为，公司作为行业龙头之一一季度业绩表现超普遍预期，并且有以下亮点值得期待：1) 公司两融业务有提升空间：公司一季度两融业务规模增速低于可比券商，可见违规事件对公司业务当期表现产生一定影响，因此后三季有望进一步改善；2) 公司资本规模优势有望进一步体现：公司已经通过了H股再融资方案，预计募集资金240亿元左右，且公司一季末杠杆率低于可比券商，因此资本规模的优势有望在未来进一步得到体现。因此，我们维持“推荐”评级，调高此前对公司的盈利预测至2015/2016年EPS(暂不考虑H股定增摊薄)1.52/2.28元。

海通证券(600837.SH)

推荐 维持评级

分析师

赵强

☎: (8621) 2025 2661

✉: zhaoliang_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130512050002

特别鸣谢:

白舟

☎: (8610) 8357 4080

✉: baizhou@chinastock.com.cn

从业证书编号: S0130113090032

对本报告的贡献

市场数据 时间 2015.04.28

A股收盘价(元)	28.78
A股一年内最高价(元)	31.66
A股一年内最低价(元)	8.94
上证指数	4476.22
市净率	4.03
总股本(万股)	958472.12
实际流通A股(万股)	809213.12
限售的流通A股(万股)	0
流通A股市值(亿元)	2328.92

相关研究

《公司点评—海通证券(600837)2014年报点评:各业务条线表现均衡,海外布局获突破性进展》

2015.3.27

《公司点评—海通证券(600837)三季报点评:业绩持续改善,经纪、自营及资本中介型业务贡献显著》

2014.10.28

《公司点评—海通证券(600837)半年报点评:各条线业务发展平稳,费用支出大幅攀升拖累业绩增速》

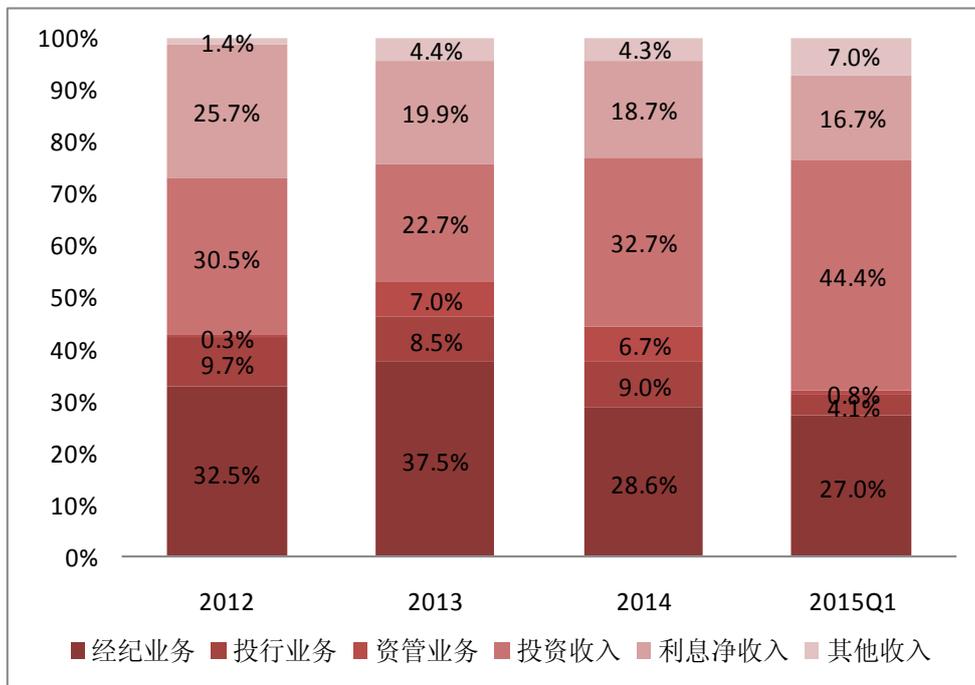
2014.08.26

表 1: 公司关键财务指标一览

单位: 百万元	2014H2	2015Q1	变动幅度
总资产	352,622	409,072	16.0%
归母净资产	68,364	72,835	6.5%
股本	9,585	9,585	0.0%
BVPS (元)	7.13	7.60	6.5%
杠杆率	5.16	5.62	8.9%
调整后总资产	271,855	305,993	12.6%
主动杠杆率	3.98	4.20	5.6%
单位: 百万元	2014Q1	2015Q1	变动幅度
营业收入	3,036	7,965	162.3%
业务及管理费用	1,228	1,661	35.2%
费用率	40.45%	20.85%	减少 19.60ppt
归母净利润	1,210	4,102	238.9%
EPS (基本)	0.13	0.43	230.8%
ROE	1.95%	5.81%	增加 3.86ppt

资料来源: 公司一季报, 中国银河证券研究所整理

图 1: 2015Q1, 公司投资收入占比同比大幅提升 (单位: %)



资料来源: 公司一季报, 中国银河证券研究所整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

赵强，行业证券分析师。本人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，承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。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受到任何形式的补偿。承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 83571359 liusiyao@chinastock.com.cn