

海通证券 (600837)

综合性大券商，向全球化迈进 增持 (维持)

2015年10月29日

事件

海通证券发布2015年第三季度报告：公司2015年前三季度实现营业收入268.39亿元，同比增长139.89%；归属于上市公司股东的净利润110.65亿元（对应EPS 0.96元/股），同比增长123.58%，归属于上市公司股东净资产1032.08亿元（对应BPS 8.97元/股）。其中，第三季度单季实现营业收入47.89亿元（同比7%，环比-66%），归属于母公司净利润9.10亿元（同比-56%，环比-85%）。

投资要点

- **前三季度经纪、自营、两融收入大幅增长：**公司前三季度实现归母净利润110.65亿元，同比大幅上升123.58%，主要受益于市场交易活跃、公司资本充足的优势。其中经纪、自营、投行、资管、利息分别贡献37%、23%、6%、3%、16%的收入，业务结构较均衡。
- **“互联网+证券”助推经纪业务，市场份额有所提升：**前3季度公司把握市场机遇，打造“互联网+证券”优势，股基成交额21.61万亿，同比增长427.02%，市占率同比由4.77%上升至5.03%。经纪业务收入同比增长245%，佣金率继续下降至0.46‰。
- **投行业务收入稳定增长：**公司在股权融资、债券融资、并购融资、新三板做市等业务均取得较好成绩。公司前3季度投行实现收入16.54亿元，同比增加55%。第三季度投行业务收入6.91亿，同比上升115%，环比上升8%，受市场负面影响有限。
- **资管业务保持良好势头，收入同比大增：**公司资产管理各板块总体保持良好的发展势头，前3季度资管收入9.24亿元，同比大增469%。第三季度单季资管业务同比增长107%，环比下降79%。
- **自营难逃市场负面影响，单季出现亏损：**前3季度自营业务实现收入62.37亿，同比增加68%。但由于第三季度股市暴跌，公司第三季度单季自营业务亏损13.69亿元。

盈利预测及投资建议

2015年9月7日，BESI的收购工作完成，自此BESI成为海通国际控股的一家全资子公司，全球化将会成为公司未来的业绩推动力。公司业务结构均衡，看好市场回归常态后公司国内外的发展潜力。预计15/16/17年净利润135/151/172亿，对应EPS1.18/1.32/1.50元。目前估值2.2倍PB，12.4倍15PE，我们认为公司的合理估值为2.5倍15PB，对应目标价16.7元/股，维持“增持”评级。

风险提示

市场大跌对经纪、自营、两融影响；IPO暂停对投行业务的影响；监管强度超预期。

首席分析师 丁文韬

执业资格证书号码：S0600515050001

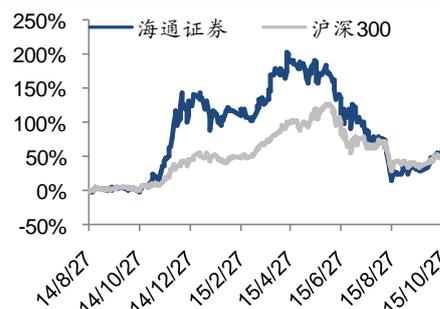
dingwt@dwzq.com.cn

分析师 王维逸

执业资格证书号码：S0600515050002

wangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据 (10月28日)

收盘价 (元)	14.64
一年最低价/最高价	10.90/31.66
市净率	1.63
流通 A 股市值 (百万元)	118468.8

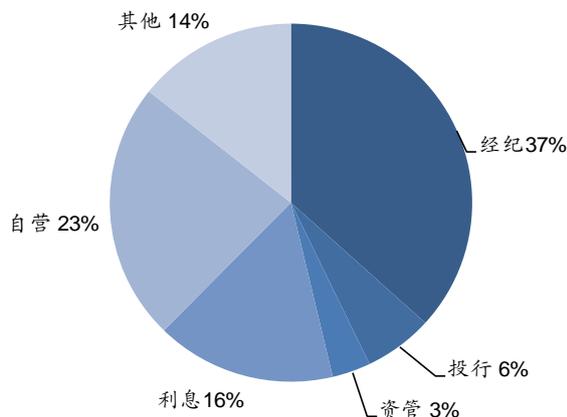
基础数据

每股净资产 (元)	8.97
资产负债率 (%)	80.65
总股本 (百万股)	11502
流通 A 股 (百万股)	8092

相关报告

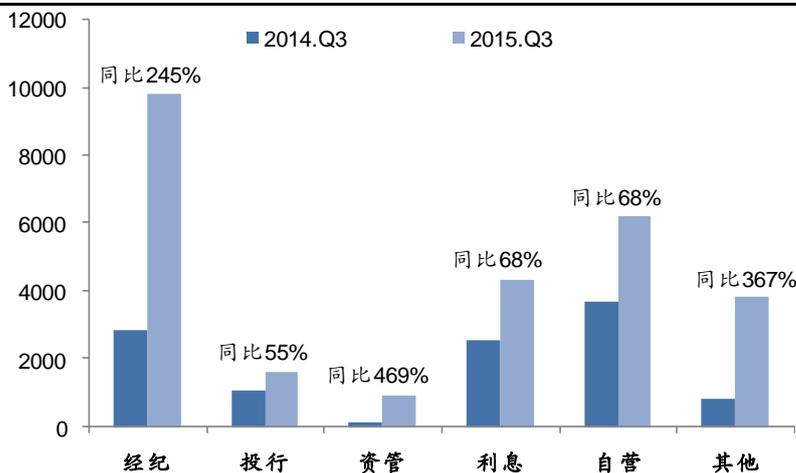
综合性大券商，积极推进转型和国际化----
海通证券中报点评 20150828

图表 1：海通证券 2015Q1-Q3 收入结构



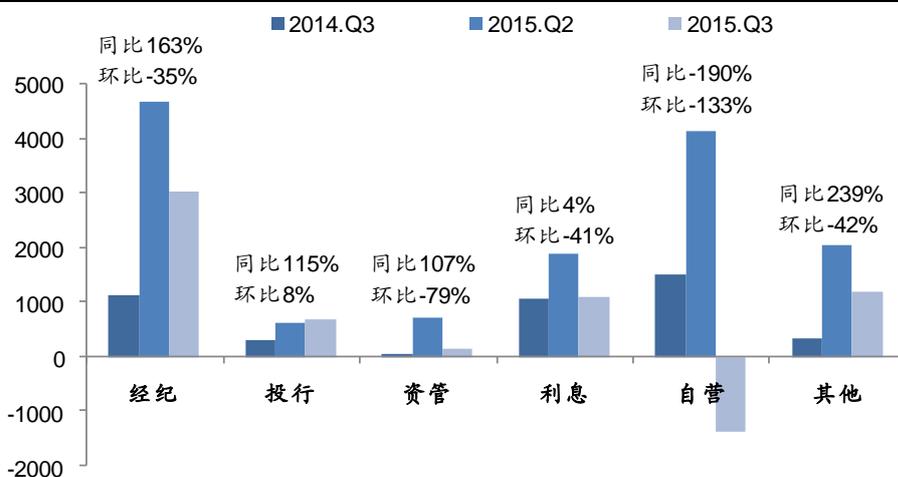
资料来源：公司 2015 年三季报，东吴证券研究所

图表 2：海通证券 2015Q1-Q3 各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 年三季报，东吴证券研究所

图表 3：海通证券 2015Q3 各业务同比、环比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2015 年三季报，东吴证券研究所

图表 4: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2014	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	17978	31329	36807	41117
手续费及佣金净收入	8221	14944	18694	21193
其中: 代理买卖证券业务净收入	5147	11636	14999	17129
证券承销业务净收入	1617	2200	2419	2661
受托客户资产管理业务净收入	450	1109	1275	1403
利息净收入	3360	5104	5614	6176
投资收益	2737	8317	9148	10063
二、营业支出	7761	14284	16810	18448
三、营业利润	10218	17045	19997	22669
归属于母公司所有者的净利润	7711	13525	15127	17212
业绩增速	91.1%	75.4%	11.8%	13.8%
EPS	0.80	1.18	1.32	1.50
ROE	11.3%	18.0%	18.3%	18.9%
PE	18.2	12.4	11.1	9.8
PB	2.5	2.2	2.0	1.8

资料来源: 公司历年年报, 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 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

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>

