

## 经纪业务优势依在，创新业务均衡发展

■ **事件：**2016年4月27日，海通证券发布2016年一季度报。公司一季度实现营业收入52亿元，同比下降34%；归母净利润18亿元，同比下降57%。

■ **预计经纪业务未来受佣金率下滑影响有限：**报告期内，公司经纪业务营业收入达到14亿元，同比下降35%，但市场份额仍居行业前列，一季度公司股基交易成交额达到3万亿元，市场占比4.7%，仅次于华泰、中信、银河证券，排名第4。经测算，2015年公司佣金率约为4.7%，预计受益于公司丰富的客户资源，2016年公司佣金率下滑速度将低于行业平均水平，并且公司代理买卖证券业务收入占比只有20%多，佣金率下滑对公司的影响将相对较小。

■ **信用业务优势保持：**根据季度报告，公司利息净收入达到9亿元，同比下降34%。公司2015年上半年两融余额市场份额达到6%，年末降至5.2%，截至2016年3月末，公司融资融券余额达到499亿元，市场份额重新回到5.7%，市场排名第三。面对市场波动，公司推出多项措施提升融资业务风控能力，业务履约保障比例均维持在较高水平，2015年末融资融券业务履约保障比例为301%、约定购回为206%、股票质押回购为397%。预计未来公司两融业务还将保持优势，市场占有率维持在5.6%-6%。

■ **自营业务加强风控：**受2016年以来市场大幅波动影响，公司一季度自营业务实现营业收入11亿元，同比下降67%。公司自营规模有所下降，2016年一季度末交易性金融资产与可供出售金融资产相比年初减少超130亿元。针对债券市场违约事件频发的现状，公司通过调低固定收益投资的杠杆和固收资产结构来加强风险控制，并合理配置权益和固收资产结构，多元化投资有利于分散市场风险，稳定业务收入。

■ **资管业务加强主动管理：**截至4月27日，海通资管资产净值达到548亿元，行业排名前列，带动公司2016年第一季度实现资管业务收入1亿元，同比高速增长68%。公司依托“赢财升鑫”理财产品体系，积极推动主动管理比例的提升，2015年公司主动管理规模约为25%，随着风控新规未来落地，通道业务的成本将大幅提升，主动管理业务占比将达到30%。

■ **投行业务收入增长迅速：**季度报告披露，公司投行业务实现营业收入9亿元，同比增长168%。2016年第一季度，公司投行承销67家，承销金额达到874亿元，市场份额达到5.22%。公司投行业务结构均衡，并且拥有充足的项目储备，预计2016年公司投行业务收入在2015年的基础上还将继续提升。

■ **海外业务渐入佳境：**公司先后通过收购并整合海通国际证券、海通银行，建立起了业内领先的国际业务平台，提高了公司综合竞争力。2015年，海通银行完成交割，未来将重点发展并购、机构研究、跨境投资业务，为公司带来新的利润来源。2015年海外业务为公司带来10%的利润，预计今年该比例还将进一步提升。

■ **投资建议：**买入-A投资评级，6个月目标价19.22元。我们预计公司2016年-2018年的EPS分别为0.84元、1.03元、1.22元。

■ **风险提示：**市场风险、流动性风险、信用风险和操作风险

摘要(百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	17,978	38,086	24,096	29,544	34,269
净利润	8,119	16,841	10,376	12,733	14,859
每股收益(元)	0.8	1.38	0.84	1.03	1.22
每股净资产(元)	7.13	9.36	8.84	9.54	9.19

### 盈利和估值

市盈率(倍)	19	11	18	15	13
市净率(倍)	2.16	1.64	1.74	1.61	1.67
净利润率	45.16%	44.22%	43.06%	43.10%	43.36%
净资产收益率	11.24%	14.4%	9.3%	10.57%	12.67%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**19.22元**  
股价(2016-04-27) **15.38元**

### 交易数据

总市值(百万元)	176,896.15
流通市值(百万元)	124,456.98
总股本(百万股)	11,501.70
流通股本(百万股)	8,092.13
12个月价格区间	11.42/29.06元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	10.72	24.6	-15.96
绝对收益	9.86	32.02	-47.72

赵湘怀

分析师

SAC 执业证书编号：S1450515060004  
zhaioxh3@essence.com.cn  
021-35082987

贺明之

报告联系人

hemz@essence.com.cn  
021-35082968

### 相关报告

海通证券：海通证券中报

点评：经纪质量提升，创新拥抱金改 2015-08-28

海通证券：资本实力雄厚

助推综合金融转型 2015-03-29

## 财务报表预测和估值数据汇总

损益表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	资产负债表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	17,978	38,086	24,096	29,544	34,269	总资产	352,622	576,449	458,494	482,150	480,213
手续费及佣金净收入	8,221	17,970	10,212	12,483	15,384	客户资金存款	62,592	112,067	70,271	69,117	84,861
其中: 代理买卖证券业务净收入	5,147	12,586	5,117	5,674	6,338	自有货币资金	23,496	52,946	29,789	30,977	37,003
证券承销业务净收入	1,617	2,316	3,474	4,864	6,809	交易性金融资产	57,158	110,440	88,352	97,188	71,589
资产管理业务收入	450	1,351	1,621	1,945	2,237	可供出售金融资产	12,705	44,490	40,041	46,048	31,836
利息净收入	3,360	4,756	3,805	4,566	5,479	持有至到期投资	313	83	83	83	83
投资净收益	2,737	13,462	11,443	13,731	15,104	长期股权投资	5,686	5,137	5,907	5,522	5,714
公允价值变动收益	3,139	-1,924	1,114	1,924	2,288	投资性房地产	20	19	19	19	19
汇兑收益	-27	173	156	163	172	固定资产	1,074	1,204	1,325	1,457	1,603
其他业务收入	549	3,649	571	583	594	无形资产	268	419	419	419	419
营业支出	7,761	17,134	11,055	13,578	15,503	商誉	2,601	3,758	3,758	3,758	3,758
营业税金及附加	724	1,915	1,398	1,718	1,990	其他资产	29,085	54,076	36,597	43,410	51,200
管理费用	6,299	11,214	7,769	9,112	10,809	总负债	280,358	459,521	346,903	361,661	362,895
资产减值损失	423	1,091	757	924	841	代理买卖证券款	80,767	129,026	82,463	79,087	98,288
其他业务成本	314	2,914	1,132	1,824	1,863	应付职工薪酬	1,726	4,738	2,706	3,512	3,965
营业利润	10,218	20,952	13,040	15,966	18,766	其他负债	2,459	7,442	46,069	36,328	31,015
加: 营业外收入	220	272	335	412	506	所有者权益	72,264	116,928	111,590	120,489	117,318
减: 营业外支出	17	106	212	318	477	股本	9,585	11,502	11,502	11,502	11,502
利润总额	10,420	21,119	13,163	16,059	18,795	归属于母公司所有者权益合计	68,364	107,695	101,652	109,697	105,747
减: 所得税费用	2,301	4,278	2,787	3,326	3,936	少数股东权益	3,900	9,233	9,938	10,792	11,571
净利润	8,119	16,841	10,376	12,733	14,859	每股及估值指标 (元)					
归属于母公司所有者的净利润	7,711	15,839	9,671	11,879	14,080	每股盈利	0.80	1.38	0.84	1.03	1.22
减: 少数股东损益	408	1,002	705	854	779	每股净资产	7.13	9.36	8.84	9.54	9.19
						市盈率	19	11	18	15	13
						市净率	2.16	1.64	1.74	1.61	1.67

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；  
增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；  
中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；  
减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；  
卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；  
B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

赵湘怀声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034