

# 海通证券 (600837)

## 综合实力领先，国际化战略持续推进 增持（维持）

2016年4月28日

### 事件

海通证券发布2016年一季度报：公司2016年一季度实现营业收入52.33亿元，同比下降34.29%；归属于上市公司股东的净利润17.54亿元（对应EPS 0.15元/股），同比下降57.23%，归属于上市公司股东净资产1083.09亿元（对应BPS 9.42元/股）。

### 投资要点

- **一季度经纪、自营、两融收入同比下降，投行、资管收入同比大增：**公司一季度实现归母净利润17.54亿元，同比下降57.23%，主要由于年初市场活跃度下降，交易大幅减少。其中经纪、自营、投行、资管、利息分别贡献26%、22%、17%、2%、17%的收入，业务结构较均衡。
- **“互联网+证券”持续发力，经纪业务市场份额持续：**一季度公司继续打造“互联网+证券”优势，市占率4.47%，继续保持第一梯队。期间股基成交额3.27万亿，同比下降27.01%，佣金率继续下降至0.047%，经纪业务收入同比下降35%。
- **业务多点开花，投行收入再创佳绩：**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。一季度投行业务收入8.73亿，同比上升168%。一季度公司股票承销共计155.6亿，同比增加503%，市场份额为8.15%；债券承销613.1亿，同比增加2257%，市场份额为1.68%。
- **资管业务势头良好，自营收入同比下降：**公司资管总体保持良好的发展势头，第一季度资管收入1.13亿元，同比大增69%。由于年初市场大跌，第一季度自营业务实现收入11.42亿，同比下降67%。
- **两融规模、收入受市场影响同比下降：**截止一季度末公司两融余额为498.8亿，受市场整体影响同比下降37.54%，但市场份额略有提升至5.66%。一季度合计实现利息收入8.75亿，同比下降34%。

### 盈利预测及投资建议

公司市场份额领先地位稳固，投行全面开花，彰显老牌龙头券商本色。完成对圣灵银行的收购和增资，全球化战略持续推进，拓宽公司业绩提升空间。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16/17/18年净利润130/155/185亿，对应EPS1.13/1.35/1.16元。目前估值1.5倍16PB，我们认为公司的合理估值为1.8倍16PB，对应目标价18元/股，维持“增持”评级。

### 风险提示

市场下跌对估值和业绩的双重压力；经纪业务专项监管办法出台对佣金率的影响。

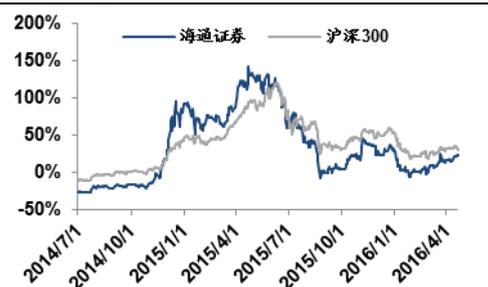
首席分析师 丁文韬

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 (4月27日)

收盘价(元)	15.38
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)	124457

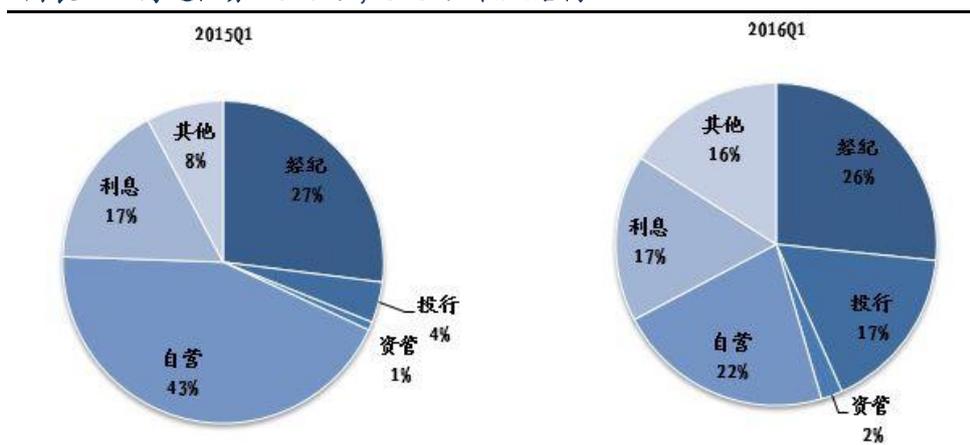
### 基础数据

每股净资产(元)	9.42
资产负债率(%)	79.72
总股本(百万股)	11501.7
流通 A 股(百万股)	8092.13

### 相关报告

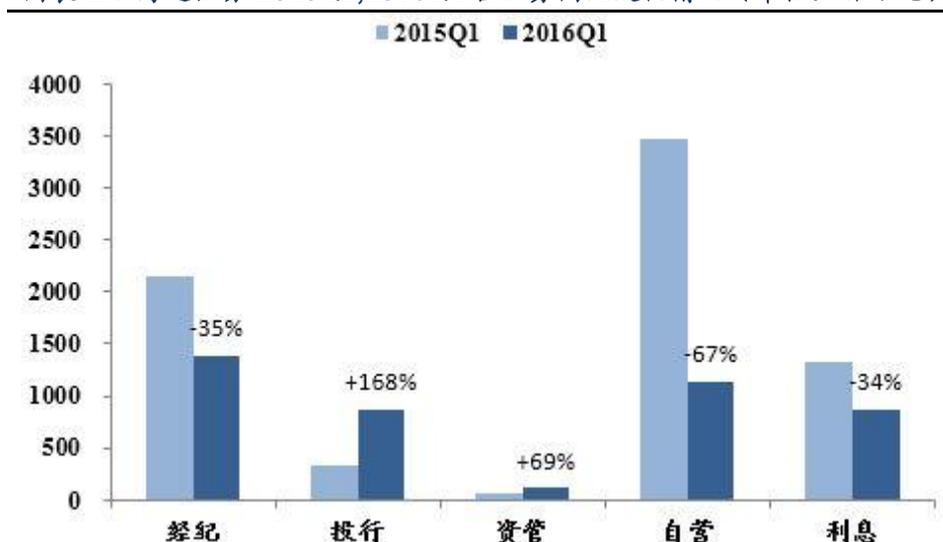
1. 海通证券：综合性大券商，积极推进转型和国际化
2. 海通证券：综合性大券商，向全球化迈进

图表 1：海通证券 2015Q1,2016Q1 收入结构



资料来源：公司 2015、2016 年一季报，东吴证券研究所

图表 2：海通证券 2015Q1,2016Q1 各业务同比变化情况（单位：百万元）



资料来源：公司 2016 年一季报，东吴证券研究所

图表 3: 盈利预测与估值

单位: 百万元	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>一、营业收入</b>	10455	17978	38086	33596	34220	38486
手续费及佣金净收入	5902	8221	17970	17902	19210	21600
其中: 代理买卖证券业务净收入	3925	5147	12586	11838	12371	12801
证券承销业务净收入	887	1617	2316	4536	5355	5890
受托客户资产管理业务净收入	71	450	1351	1528	1484	1909
利息净收入	2084	3360	4756	3804	3044	2435
投资收益	3312	2737	13462	11694	9751	9215
<b>二、营业支出</b>	5115	7761	17134	16403	13926	14392
<b>三、营业利润</b>	5340	10218	20952	17193	20294	24094
归属于母公司所有者的净利润	4035	7711	15839	12996	15493	18534
业绩增速	34%	91%	105%	-18%	19%	20%
EPS	0.42	0.67	1.38	1.13	1.35	1.61
ROE	7%	11%	15%	11%	13%	14%
PE	37	19	11	14	11	10
PB	2.4	2.1	1.6	1.5	1.5	1.3

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>

