

证券研究报告

公司研究——中报点评

海通证券（600837.SH）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2016.07.13

王小军 金融行业分析师

执业编号：S1500512040003

联系电话：+86 10 83326865

邮箱：wangxiaojun@cindasc.com

关竹 研究助理

联系电话：+86 10 83326871

邮箱：guanzhu@cindasc.com

相关研究

《传统业务构筑坚实底部，创新业务拓展上行空间——海通证券深度报告》2014.11.5

《6月盈利环比大幅改善》2016.07.13

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

盈利下滑持平行业整体，国际业务成绩显著

2016年09月01日

事件：2016年8月29日海通证券发布2016年半年报，2016年上半年公司实现营业收入120.80亿元，同比下降45.22%；实现归属母公司股东净利润42.64亿元，同比下降58.01%。基本每股收益0.37元，同比下降64.08%。

点评：

- **公司稳健经营，市场地位稳固。**全行业126家证券公司2016年上半年实现营业收入1,570.79亿元，同比下降52.47%；实现净利润624.72亿元，同比下降59.22%。受市场环境影响，业内多家券商盈利出现不同程度下滑。但公司多年来坚持稳健经营，主要业务保持较好发展势头，在弱市背景下市场地位较为稳固。截至6月末，公司总资产5,423亿元，归属于母公司所有者权益1,051亿元，行业排名第二。
- **资管、经纪业务下降幅度较大。**2016年上半年，国内证券市场低位震荡态，市场人气持续低迷，股票基金成交量同比大幅下降，沪深300、中小板、创业板等三大指数均较年初下跌超过15%，行业竞争日渐激烈。这些因素导致公司资管业务、经纪业务收入与上年相比比下降64.65%、53.35%，相对于公司其他业务下降较快。
- **直投、期货业务发展迅猛。**传统业务业绩不断下滑的背景下，直投业务和期货业务保持较好的增长势头。截至6月末，公司直投业务创收5.26亿元，与上年相比增速高达99.93%，同时在营业收入中的比重也上升至9%，同比增加7.2个百分点。公司上半年期货业务手续费收入4.25亿元，同比增速51.69%；公司代理成交金额市场份额7.67%，较去年全年增加1.77个百分点，其中上期所市场份额10.8%，中金所市场份额8.63%，期货业务市场地位进一步巩固。
- **国际化布局成绩显著。**公司多年来坚持集团化、国际化战略布局，今年上半年取得了显著成绩。2016年上半年，境外业务实现利润总额4.23亿元，在营业收入中占比7.7%。海通国际证券IPO发行承销数量和融资金额均排名在港投行第一；股权融资家数和融资金额分列在港投行第二和第三。此外，海通银行开始进入整合期，有望推动跨境业务的协同发展。
- **盈利预测及评级：**我们预测海通证券2016年、2017年和2018年分别实现营业收入255.01亿元、336.20亿元和379.30亿元；归属于母公司净利润分别为92.90亿元、122.76亿元和139.87亿元，对应每股收益分别为0.81元、1.07元和1.22元，维持公司“增持”评级。
- **风险因素：**交易量持续下跌风险和自营业务的波动性；准入门槛降低的风险，创新业务业绩不达预期。

	2014 A	2015 A	2016 F	2017 F	2018 F
营业收入(百万元)	17,978.16	38,086.28	25,500.61	33,620.44	37,930.02
增长率 YoY %	71.98%	111.85%	-33.05%	31.84%	12.82%
归属母公司净利润(百万元)	7,711.15	15,838.88	9,290.43	12,276.47	13,986.59
增长率 YoY%	91.18%	105.40%	-41.34%	32.14%	13.93%
毛利率%	56.83%	55.01%	46.98%	49.54%	49.93%
净资产收益率 ROE%	11.28%	14.71%	7.76%	9.05%	9.09%
每股收益 EPS(元)	0.80	1.48	0.81	1.07	1.22
市盈率 P/E(倍)	19.7	10.7	19.6	14.8	13.0
市净率 P/B(倍)	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2016年8月31日收盘价

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
损益表摘要 (人民币百万元)					
营业收入	17,978	38,086	25,501	33,620	37,930
手续费净收入	8,221	17,970	12,447	14,073	14,894
代理买卖证券业务净收入	5,147	12,586	7,847	8,867	9,191
证券承销保荐业务净收入	1,195	1,587	1,804	1,963	2,092
委托管理资产业务净收入	450	1,351	586	817	1,075
基金管理公司收入	752	1,114	976	1,071	1,102
财务顾问业务和其他	676.31	1,331.36	1,232.95	1,355.16	1,433.62
利息净收入	3,360	4,756	3,956	4,468	5,060
投资净收益	2,736	13,462	5,450	15,080	17,976
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	167	481	219	214	228
公允价值变动净收益	3,139	-1,924	-	-	-
汇兑净收益	-27	173	-	-	-
其他业务收入	549	3,649	3,649	-	-
营业支出	7,761	17,134	13,520	16,966	18,990
营业税金及附加	724	1,915	1,279	1,687	1,903
业务及管理费	6,299	11,214	9,036	11,753	13,209
资产减值损失	423	1,091	-	-	-
其他业务成本	314	2,914	3,205	3,526	3,878
营业利润	10,217	20,952	11,980	16,654	18,940
营业外收入	220	272	286	300	315
营业外支出	17	106	111	117	122
利润总额	10,421	21,119	12,155	16,838	19,133
所得税费用	2,301	4,278	2,674	3,704	4,209
净利润	8,120	16,841	9,481	13,134	14,923
归属于母公司所有者的净利润	7,711.15	15,838.88	9,290.43	12,276.47	13,986.59
归属少数股东权益	408	1,002	191	857	937
资产负债表摘要 (人民币百万元)					
总资产	352,593	576,449	608,430	711,003	815,349
客户存款	62,592	112,067	98,183	107,684	110,851
自有存款	23,495	52,110	37,803	44,957	41,380
融资融券	64,883	76,325	61,060	70,219	80,752
股票回购	63,166	77,469	100,710	130,922	170,199
交易性金融资产	57,158	110,440	143,335	172,002	206,402
可供出售金融资产	12,705	44,490	57,742	69,290	83,148
持有至到期投资	313	340	441	529	635
长期股权投资	5,686	5,137	6,619	8,163	9,803
固定资产	1,043	1,133	962	791	620
无形资产和商誉	2,869	4,176	4,176	4,176	4,176
其他资产	58,681	92,761	97,400	102,270	107,383
总负债	280,358	459,521	479,347	565,083	650,296
代买卖证券款	80,767	129,026	113,041	123,981	127,627
应付债券	35,776	100,599	102,488	102,488	102,488
其他负债	163,815	229,895	263,817	338,614	420,180
所有者权益	72,235	116,928	129,083	145,921	165,053
总股本	9,585	11,502	11,502	11,502	11,502
少数股东权益	3,900	9,233	9,424	10,281	11,217
归属于母公司所有者权益	68,335	107,695	119,659	135,640	153,836
其中：计入所有者权益的税后自营业业务收入	-	-	-	-	-
每股及估值指标 (元)					
每股盈利	0.80	1.48	0.81	1.07	1.22
每股净资产	7.13	9.36	10.40	11.79	13.38
市盈率	19.69	10.70	19.61	14.84	13.03
市净率	2.22	1.69	1.52	1.34	1.18

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
年增长率 (%)					
营业收入	71.98%	111.85%	-33.05%	31.84%	12.82%
营业收入	39.29%	118.59%	-30.74%	13.06%	5.84%
代理买卖证券业务净收入	31.13%	144.53%	-37.66%	12.99%	3.66%
证券承销保荐业务净收入	72.68%	32.81%	13.67%	8.78%	6.60%
委托管理资产业务净收入	533.21%	200.03%	-56.61%	39.46%	31.46%
基金管理公司收入	-21.72%	48.19%	-12.41%	9.68%	2.94%
财务顾问业务和其他	167.71%	96.86%	-7.39%	9.91%	5.79%
利息净收入	61.20%	41.54%	-16.82%	12.94%	13.25%
投资净收益	-17.35%	391.98%	-59.52%	176.72%	19.21%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	-10.19%	187.71%	-54.49%	-2.10%	6.15%
公允价值变动净收益	-433.01%	-161.28%	-	-	-
汇兑净收益	-49.41%	-733.13%	-	-	-
其他业务收入	259.06%	564.17%	-	-	-
营业支出	51.72%	120.78%	-21.09%	25.49%	11.93%
营业税金及附加	68.44%	164.39%	-33.19%	31.84%	12.82%
业务及管理费	38.36%	78.04%	-19.43%	30.08%	12.38%
资产减值损失	-2466.35%	157.67%	-	-	-
其他业务成本	108.41%	827.33%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润	91.40%	105.07%	-42.82%	39.01%	13.72%
营业外收入	66.68%	23.69%	5.00%	5.00%	5.00%
营业外支出	-2.47%	537.76%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	91.10%	102.66%	-42.44%	38.53%	13.63%
所得税费用	96.07%	85.87%	-37.49%	38.53%	13.63%
净利润	89.73%	107.42%	-43.70%	38.53%	13.63%
归属于母公司所有者的净利润	91.18%	105.40%	-41.34%	32.14%	13.93%
少数股东权益	66.04%	145.46%	-81.00%	349.90%	9.30%
主要驱动因素 (%)					
日均股票交易额 (人民币百万元)	301,802	1,043,690	600,000	700,000	750,000
股权证交易额市场份额	9.55%	9.98%	10.00%	10.00%	10.00%
代理买卖证券业务净手续费率	0.07%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
净利差	1.73%	2.33%	2.50%	2.50%	2.50%
证券投资期末规模 (人民币百万元)	70,176	155,013	201,518	241,821	290,185
证券投资收益率	3.33%	10.80%	2.48%	6.30%	6.30%
股票及股票连接融资额 (人民币百万元)	763,630	1,536,448	1,084,086	1,233,834	1,315,267
股票及股票连接承销市场份额	4.12%	2.18%	3.28%	3.28%	3.28%
企业主体债券融资额 (人民币百万元)	1,954,620	3,112,085	3,613,620	3,855,732	4,110,210
企业主体债券承销市场份额	3.03%	3.31%	4.46%	4.46%	4.46%
集合资产管理业务期末规模 (百万元)	22,960	59,202	71,042	85,251	102,301
集合资产管理业务费率	0.22%	2.23%	0.60%	0.70%	0.80%
业务及管理费/营业收入	35.04%	29.44%	35.43%	34.96%	34.82%
营业税金及附加税率	4.03%	5.03%	6.00%	5.83%	5.83%
所得税率	22.08%	20.25%	22.00%	22.00%	22.00%
盈利能力 (%)					
净利润率	42.89%	41.59%	36.43%	36.51%	36.87%
净资产收益率	11.28%	14.71%	7.76%	9.05%	9.09%
净资本指标 (人民币百万元)					
净资本	37,110	85,521	-	-	-
净资本/净资产	57.07	84.57	-	-	-
经营数据					
员工数量 (个)	7464	9024	-	-	-
营业部数量 (个)	271	290	-	-	-
服务部数量 (个)	0	0	-	-	-

研究团队简介

王小军，金融行业分析师。9年证券从业经历，曾就职于天相投顾和中国民族证券，主要从事国际经济及金融市场研究。2012年4月加入信达证券，负责策略研究(行业比较)，2014年7月起负责金融行业研究。拥有国际与国内、宏观策略与行业等多维度的研究经验。与央视、新华社等主流媒体互动频繁。

关竹，研究助理。2015年研究生毕业于中央财经大学金融专业，2013年本科毕业于山东大学金融专业。2015年7月加入信达证券研究开发中心，负责金融行业的研究支持。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	饶婷婷	010-63081479	18211184073	raotingting@cindasc.com
华北	何 欢	010-63081150	18610718799	hehuan@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyao Hua@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-63080945	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。