

海通证券 (600837)

业绩行业领先，收入结构均衡

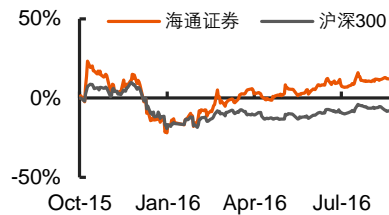
推荐 (维持)

现价: 16.27 元

主要数据

行业	证券
公司网址	www.htsec.com
大股东/持股	香港中央结算(代理人)有限公司/29.64%
实际控制人/持股	光明食品集团/%
总股本(百万股)	11,502
流通 A 股(百万股)	8,092
流通 B/H 股(百万股)	3,410
总市值(亿元)	1,725.94
流通 A 股市值(亿元)	1,316.59
每股净资产(元)	9.40
资产负债率(%)	77.20

行情走势图



相关研究报告

《海通证券*600837*业务多点开花行业居前，融资租赁和直投发展势头良好》 2016-08-30

证券分析师

缴文超 投资咨询资格编号
S1060513080002
010-56800136
JIAOWENCHAO233@PINGAN.COM.CN

陈雯 投资咨询资格编号
S1060515040001
0755-33547327
CHENWEN567@PINGAN.COM.CN

研究助理

张译从 一般从业资格编号
S1060116080096
01056610252
ZHANGYICONG918@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项:

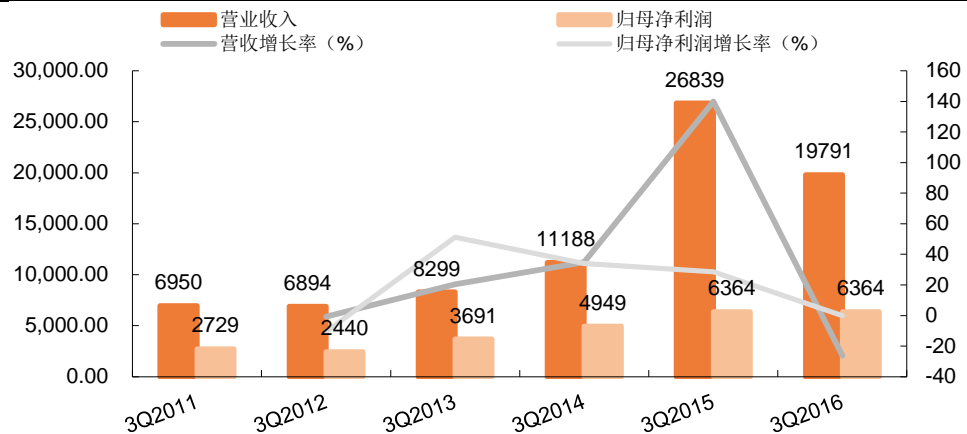
公司发布三季报，前三季度累计实现营业收入197.91亿元，同比减少26.26%；实现归母净利润63.64亿元，同比减少42.48%；EPS为0.55元/股，同比减少48.11%。截止三季度末，公司总资产为5237.71亿元，较上年度末减少9.14%；归母净资产为1081.70亿元，较上年度末增长0.44%。

平安观点:

- **业绩同比大幅下滑，但在行业内稳居第三：**公司前三季度累计实现营业收入197.91亿元同比减少26.26%；实现归母净利润63.64亿元，同比减少42.48%。虽然公司在前三季度的业绩有较大幅度下滑，但仍优于行业平均水平，且业绩排名在行业内稳居第三。
- **经纪业务拖累业绩，投行业绩有所提升：**公司前三季度实现经纪业务收入40.76亿元，同比下滑58.59%，成为拖累整体业绩的主要因素；实现投行业务收入22.53亿元，同比增长36.21%，对整体业绩有一定的提振作用。
- **经纪业务占比下降，其余业务占比基本保持稳定：**从收入结构上来看，除了资管业务占比较小，为1.8%，其他业务占比较为均衡。前三季度经纪业务占比下滑较多，从上半年的24.1%降低到20.6%；自营业务、投行业务、资管业务、利息净收入占比基本保持稳定。
- **大力发展融资租赁和直投业务，海外业务稳步发展：**公司通过海通恒信开展融资租赁业务，通过海通开元开展直投业务，两项业务运行良好，为公司带来可观盈利；同时，公司不断拓展海外业务版图，通过海通国际控股开展海外业务，旗下的海通国际证券各项业务排名位居港投行前列，海通银行也正处于整合期，未来发展向好。
- **投资建议：**公司前三季度业绩大幅下滑，但优于行业平均水平，且业绩下滑幅度收窄。公司资管业务占比较少，有较大提升空间。考虑到公司的营业收入和净利润排名稳居行业第三，整体业务结构均衡，并且积极布局融资租赁和直投业务，不断推进海外业务的发展，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**政策风险、宏观经济下滑超预期、股市波动风险、债券市场大规模违约风险、业务开展不及预期。

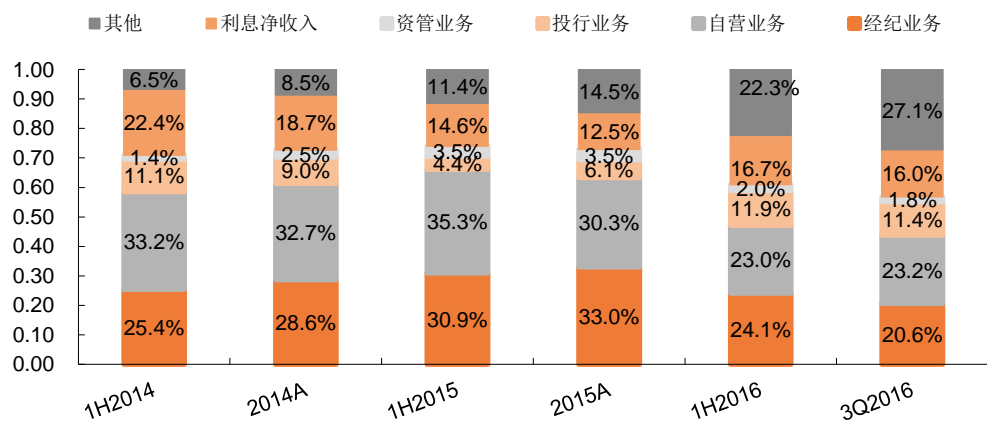
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	17978	38086	27077	37588	42179
YoY(%)	72.0	111.8	-28.9	38.8	12.2
净利润(百万元)	7711	15839	9071	14910	17368
YoY(%)	91.1	105.4	-42.7	64.4	16.5
ROE(%)	11.9	18.0	9.6	16.7	16.8
EPS(摊薄/元)	0.80	1.38	0.79	1.30	1.51
P/E(倍)	20.2	11.8	20.6	12.6	10.8
P/B(倍)	2.3	1.7	2.3	1.9	1.7

图表1 海通证券营业收入和归母净利润（百万元）及变化情况（%）



资料来源：公司季报、半年报、平安证券研究所

图表2 海通证券业务结构变化情况



资料来源：公司季报、年报、半年报、平安证券研究所

图表3 海通证券分业务收入（百万元）及同比变化情况（%）

	3Q2015	3Q2016	变化率
经纪业务	9,842	4,076	-58.59%
自营业务	6,615	4,591	-30.60%
投行业务	1,654	2,253	36.21%
资管业务	924	350	-62.10%
利息净收入	4,325	3,159	-26.97%
其他	3,477	5,362	54.20%
总计	26,839	19,791	-26.26%

资料来源：公司季报、半年报、平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金及结算备付金	180,760	268,119	338,448	386,991
其中:客户资金存款	112,067	62,592	62,592	62,592
客户保证金及备付金	15,747	14,480	14,283	14,324
其中:客户备付金	14,212	13,538	13,538	13,538
交易性金融资产	110,440	42,030	33,274	35,098
可供出售金融资产	44,490	9,343	7,396	7,802
持有至到期金融资产	83	230	182	192
买入返售金融资产	77,469	63,166	63,166	63,166
长期股权投资	5,137	4,181	3,310	3,492
固定资产	1,204	789	625	659
无形资产	419	197	156	165
递延所得税资产	2,516	417	330	348
投资性房地产	19	15	12	13
其他资产	138,164	90,253	89,829	89,939
资产总计	576,449	493,219	551,012	602,189
短期借款	24,254	27,291	32,749	36,024
拆入资金	7260.3	8,712	10,455	11,500
交易性金融负债	31,026	18,948	22,737	27,284
衍生金融负债	3,718.1	395.2	474.2	569.1
卖出回购金融资产款	98,577	98,577	118,292	130,121
代理买卖证券款	129,026	80,767	80,767	80,767
其他负债	174,894	176,646	188,834	204,596
负债合计	468,754	411,335	454,308	490,862
少数股东权益	9,233	7,693	9,026	10,393
股本	11,502	11,502	11,502	11,502
资本公积	56,376	32,684	32,684	32,684
留存收益及其他	30,584	30,005	43,492	56,748
归属母公司股东权益	107,695	81,884	96,704	111,327
负债和股东权益	576,449	493,219	551,012	602,189

每股指标

单位:元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
每股净利润	1.38	0.79	1.30	1.51
每股净资产	9.36	7.12	8.41	9.68
每股股利	0.18	0.32	0.19	0.17
股息派发率(%)	18.2	31.7	19.3	16.5

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	38,086	27,077	37,588	42,179
经纪业务收入	12,586	15,581	19,338	22,100
投行业务收入	2,316	2,635	3,073	3,608
资产管理业务收入	1,351	989	994	1,236
利息收入	4,756	2,062	2,673	3,042
投资收益	11,539	5,380	11,078	11,762
其他业务收入	5,539	431	431	431
营业支出	17,134	15,082	17,873	19,211
营业税金及附加	1,915	906	1,109	1,355
管理费用	11,214	13,861	16,449	17,542
资产减值损失	1,091	0	0	0
其他业务成本	2,914	314	314	314
营业利润	20,952	11,995	19,715	22,968
营业外净收入	166	100	165	190
利润总额	21,119	12,095	19,880	23,158
所得税	4,278	2,450	4,027	4,691
归属母公司净利润	15,839	9,071	14,910	17,368

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入(%)	111.8	-28.9	38.8	12.2
归母净利润(%)	105.4	-42.7	64.4	16.5
收入结构				
手续费净收入(%)	33.0	57.5	51.4	52.4
利息净收入(%)	12.5	7.6	7.1	7.2
承销收入(%)	6.1	9.7	8.2	8.6
投资收益(%)	30.3	19.9	29.5	27.9
资产管理收入(%)	3.5	3.7	2.6	2.9
其他业务收入(%)	14.5	1.6	1.1	1.0
获利能力				
代理买卖手续费率(%)	0.11	0.11	0.11	0.11
自营投资收益率(%)	6.5	9.6	25.1	25.2
杠杆率	4.9	5.5	5.2	5.0
ROE(%)	18.0	9.6	16.7	16.8
ROA(%)	3.6	1.8	3.0	3.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033