安信证券 ESSENCE SECURITIES

2017 年 08 月 30 日

公司快报

证券研究报告

证券

海通证券（600837.SH）

投资收益大增，结构转型推进

投资评级 买入-A

维持评级

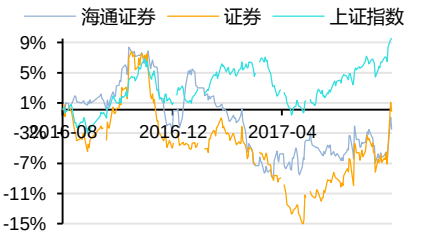
6 个月目标价： 19.22 元

股价（2017-08-29） 15.14 元

交易数据

总市值（百万元）	174,135.74
流通市值(百万元)	122,514.87
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	14.37/17.08 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-1.49	-6.65	-10.32
绝对收益	1.95	1.56	-0.71

赵湘怀 分析师
SAC 执业证书编号：S1450515060004
zhaoxh3@essence.com.cn
021-35082987

贺明之 分析师
SAC 执业证书编号：S1450517060001
hemz@essence.com.cn
021-35082968

蒋中煜 报告联系人
jiangzy@essence.com.cn
021-35082609

相关报告

海通证券：投行收入创新高，资管规模破万亿/赵湘怀 2017-03-30

■**事件：**2017H 海通证券实现营业收入 128 亿元（YoY +6%），净利润 45 亿元（YoY -3%），归母净资产 1125 亿元（YoY +2%），加权平均 ROE 为 3.6%，杠杆率 3.39 倍。**我们认为公司中报核心边际变化有：（1）投资收益同比增长 91%，其中直投业务利润总额超预期增长 141%，进入业绩释放期；（2）公司 IPO 发行承销能力行业领先，发行节奏加快，项目储备丰富。**

■**投资收益大增，直投业务进入释放期。**2017H 公司投资收益同比上升 91%至 49 亿元，成为公司最大收入来源。其中公司直投业务进入收获期，上半年直投业务实现利润总额 12 亿元（YoY +141%），占公司利润总额比由同期的 9%升至 21%，对公司利润影响显著。2017 年上半年已有 2 个直投项目完成 IPO，另有 2 个项目完成 IPO 过会，IPO 提速利好公司直投业务业绩持续释放。

■**IPO 承销领先，业绩持续释放。**上半年在 IPO 发行提速的带动下，公司投行业务实现收入 16 亿元（YoY +13%），占营业收入比上升 1 个百分点至 13%。根据 Wind 统计，2017 年 1-8 月公司承销 23 单 IPO 项目，发行数量仅次于广发证券，平均每月承销 3 单，好于此前预期；截至 8 月 29 日公司 IPO 排队项目 30 个，排名并列行业第 2 名。综合考虑公司 IPO 承销节奏和储备情况，我们预计下半年公司投行业绩持续稳定释放，2017 年公司 IPO 主承销项目数预测在 35 家左右，规模约 280 亿元左右。

■**佣金率降幅较大，经纪信用不及预期。**受市场环境变化和市场竞争加剧的影响，2017H 公司经纪业务手续费净收入 19 亿元（YoY -34%），2017H 利息收入 17 亿元（YoY -14%），表现不及同业。公司股基交易额市场份额为 4.43%，基本保持平稳；佣金率因机构交易下降而降至万分之 2.7，降幅超市场平均水平。公司佣金率在大券商中偏低，主动降佣动力不强，预计下半年公司佣金率降幅将明显趋缓。

■**资管转型主动，提升盈利能力。**2017H 母公司资产管理和基金收入升至 3 亿元（YoY +25%）、基金管理收入升至 6 亿元（YoY +57%），超过我们预期。在公司资管基金合计规模下降 19%背景下，公司主动管理转型见效，盈利能力大幅提升。

■**租赁业务提质增效，海通银行尚在整合。**

（1）租赁收入大增。根据子公司招股说明书，海通恒信被海通证券收购后其融资成本大幅降低，与母公司在业务和客户上实现联通，实现利润总额 8 亿元（YoY +46%，占比升至 14%）。

（2）海通银行尚在整合。上半年公司海外业务不及预期，主因是海通银行尚在整合期。参考公司收购海通国际后 3 年左右的整合期，海通银行业绩回暖可能需等到 2018 年之后。

■**投资建议：**买入-A 投资评级。我们预计公司 2017-2019 年的 EPS 为 0.91 元、0.92 元和 1.02 元，6 个月目标价 19.22 元。

■**风险提示：**市场交易量大幅萎缩、宏观经济下降风险、海通银行整合失败风险。

摘要(百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	38086	28012	28,303	30,224	33,369
净利润	16841	8931	10,482	10,545	11,788
每股收益(元)	1.46	0.78	0.91	0.92	1.02
每股净资产(元)	10.17	10.60	11.89	13.15	14.43
盈利和估值	**2015A**	**2016A**	**2017E**	**2018E**	**2019E**
市盈率(倍)	10.00	18.85	16.61	16.51	14.77
市净率(倍)	1.44	1.38	1.27	1.15	1.05
净利润率	44.22%	31.88%	37.03%	34.89%	35.33%
净资产收益率	14.40%	7.32%	7.66%	6.97%	7.10%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	损益表（百万元）	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
总资产	576,449	560,866	538,222	576,789	622,627	**营业收入**	38,086	28,012	28,303	30,224	33,369
客户资金存款	112,067	87,497	74,372	70,654	74,186	手续费及佣金净收入	17,970	10,965	9,548	10,180	10,722
自有货币资金	52,946	33,528	34,199	35,909	37,704	其中：代理买卖证券业务净收入	12,586	5,314	4,170	4,499	4,572
客户备付金	14,212	9,326	7,927	7,531	7,907	证券承销业务净收入	2,316	3,356	3,562	3,876	4,211
自有结算备付金	1,535	2,866	2,923	3,069	3,223	资产管理业务收入	1,351	590	617	527	594
融出资金	76,325	63,213	43,228	44,637	46,987	利息净收入	4,756	3,840	2,894	2,907	2,984
交易性金融资产	110,440	92,347	110,817	127,440	140,183	投资净收益	13,462	6,540	8,636	10,133	11,554
衍生金融资产	3,428	3,935	3,542	3,542	3,542	公允价值变动收益	-1,924	-231	246	-477	-116
买入返售金融资产	77,469	84,523	109,800	120,780	126,929	汇兑收益	173	58	68	100	75
可供出售金融资产	44,490	58,029	46,423	51,065	61,278	其他业务收入	3,649	6,841	6,912	7,381	8,149
持有至到期投资	83	84	84	84	84	**营业支出**	17,134	17,363	15,496	17,369	19,013
其他资产合计	83,454	125,518	104,908	112,080	120,603	营业税金及附加	1,915	491	496	529	585
总负债	459,521	438,907	401,424	425,519	456,612	管理费用	11,214	9,564	10,984	11,729	12,950
应付短期融资款	22,337	19,864	20,857	21,900	22,995	资产减值损失	1,091	1,419	978	1,163	1,187
交易性金融负债	31,026	38,640	33,304	35,303	37,883	其他业务成本	2,914	5,889	3,039	3,947	4,292
衍生金融负债	3,718	2,594	3,134	3,322	3,565	**营业利润**	20,952	10,649	12,807	12,855	14,357
卖出回购金融资产款	98,577	43,732	48,105	52,915	58,207	加：营业外收入	272	594	362	409	455
代理买卖证券款	129,026	104,059	88,450	84,028	88,229	减：营业外支出	106	81	68	85	78
应付职工薪酬	4,738	4,723	3,984	4,223	4,532	**利润总额**	21,119	11,162	13,101	13,180	14,734
应付债券	100,599	128,295	134,710	141,445	148,518	减：所得税费用	4,278	2,231	2,619	2,635	2,945
其他负债合计	69,500	97,001	68,880	82,382	92,684	**净利润**	16,841	8,931	10,482	10,545	11,788
所有者权益	116,928	121,958	136,797	151,270	166,014	减：少数股东损益	1,002	887	1,041	1,048	1,171
股本	11,502	11,502	11,502	11,502	11,502	**归母公司净利润**	15,839	8,043	9,441	9,498	10,617
少数股东权益	9,233	11,828	13,267	14,671	16,101						
归母公司净资产	107,695	110,130	123,530	136,599	149,913	**每股及估值指标**					
						每股盈利（元）	1.46	0.78	0.91	0.92	1.02
ROAE	17.56%	7.39%	15.32%	7.32%	7.43%	**每股净资产（元）**	10.17	10.60	11.89	13.15	14.43
ROAA	3.63%	1.57%	3.90%	1.89%	1.97%	**市盈率（倍）**	10.00	18.85	16.61	16.51	14.77
杠杆率（倍）	3.76	3.59	3.19	3.17	3.14	**市净率（倍）**	1.44	1.38	1.27	1.15	1.05

资料来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。

■ 公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 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、贺明之声明，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。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	章政	021-35082861	zhangzheng@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
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	巢莫雯		

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层

邮　编： 200080

北京市

地　址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编： 100034

本报告版权属于安信证券股份有限公司。
各项声明请参见报告尾页。