

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，2017.04.10

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

《6月盈利环比大幅改善》2016.07.13

《盈利下滑持平行业整体，国际业务成绩显著》

2016.09.01

《行业业绩表现出色，境外布局优势明显》2017.04.10

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

自营业绩表现出色，国际化平台领先行业

2017年08月31日

事件：海通证券发布 2017 年中报，公司上半年实现营业收入 128.14 亿元，同比上升 6.08%；实现归属母公司股东净利润 40.23 亿元，同比降低 5.65%。公司上半年的基本每股收益 0.35 元，同比降低 5.41%。

点评：

- **公司半年业绩好于行业整体水平。** 证券行业 2017 年上半年全年实现营业收入 1,436.96 亿元，同比下降 9.15%；实现净利润 552.58 亿元，同比下降 11.55%。公司业绩表现好于行业，主要原因在于，公司的直投业务、资产管理业务、投资银行业务收入较去年同期均实现较大幅度增长。此外，公司的集团化战略取得了显著的成效，子公司收入占集团总收入 58%。
- **自营业绩表现出色，投行潜在优势明显。** 从公司各项业务收入来看，经纪业务手续费净收入 19.27 亿元，同比下降 33.79%；投资银行业务手续费净收入 16.3 亿元，同比增长 13.43%；资产管理业务手续费净收入 9.12 亿元，同比上涨 44.55%；自营业务收益 46.13 亿元，同比增长 65.9%；利息净收入 17.43 亿元，同比下降 13.76%。可见，公司自营、资管和投行业绩同比涨幅较高，自营业绩尤其出色。此外，公司投行业务项目储备充足，潜在优势明显。截至 2017 年 6 月 30 日，IPO 在会项目 36 个，市场排名第三；重大资产重组在会审核项目 4 家，市场排名第四；债券项目方面，已上报尚未获批项目 67 个。
- **资本实力强大，业务综合发展。** 从资本实力来看，2017 年上半年公司净资本达到 726.34 亿元，位列行业前列。2017 年上半年，公司通过公司债、欧元债、短融、黄金远期交易、转融资、银团贷款等方式累计筹措资金 380 亿元，为业务发展和重大战略事项推进提供了充足的资金保障。
- **国际化平台领先行业。** 公司通过收购并整合海通国际证券、海通银行，设立自贸区分公司，建立了业内领先的国际业务平台。海通国际证券继续保持在香港中资证券机构中的龙头地位。2017 年上半年，海通国际证券股权融资数量和融资金额均排名在港中资投行第一，债券市场中资 G3+CNH 发行数量和融资金额均排名全球投行第一；大交易业务成功转型，成为中资证券在港机构首次也是唯一进入香港 A 组券商（交易量全市场前 14 位的券商）的机构。
- **盈利预测及评级：**我们预测海通证券 2017 年、2018 年和 2019 年分别实现营业收入 296.04 亿元、338.67 亿元和 363.49 亿元；归属于母公司净利润分别为 84.08 亿元、98.79 亿元和 103.43 亿元，对应每股收益分别为 0.73 元、0.86 元和 0.90 元。

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；业务违规被监管处罚的风险。

	2015 A	2016 A	2017 F	2018 F	2019 F
营业收入(百万元)	38,086.28	28,011.67	29,604.27	33,866.64	36,348.99
增长率 YoY %	111.85%	-26.45%	5.69%	14.40%	7.33%
归属母公司净利润(百万元)	15,838.88	8,043.35	8,408.47	9,879.17	10,343.64
增长率 YoY%	105.40%	-49.22%	4.54%	17.49%	4.70%
毛利率%	55.01%	38.02%	39.04%	40.08%	39.49%
净资产收益率 ROE%	14.71%	7.30%	6.81%	7.25%	6.92%
每股收益 EPS(元)	1.38	0.70	0.73	0.86	0.90
市盈率 P/E(倍)	11.02	21.75	20.81	17.71	16.91
市净率 P/B(倍)	1.62	1.59	1.42	1.28	1.17

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：股价为2017年8月30日收盘价

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
损益表摘要 (人民币百万元)					
营业收入	38,086	28,012	29,604	33,867	36,349
手续费净收入	17,970	10,965	10,377	11,721	12,348
代理买卖证券业务净收入	12,586	5,314	4,450	5,340	5,609
证券承销保荐业务净收入	1,587	2,586	2,914	3,038	3,170
委托管理资产业务净收入	1,351	590	511	453	482
基金管理公司收入	1,114	1,052	1,105	1,215	1,337
财务顾问业务和其他	1,331.36	1,422.37	1,397.22	1,673.98	1,750.15
利息净收入	4,756	3,840	4,829	5,042	5,356
投资净收益	13,462	6,540	9,413	11,062	13,001
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	481	200	435	509	589
公允价值变动净收益	-1,924	-231	-260	-	-
汇兑净收益	173	58	-	-	-
其他业务收入	3,649	6,841	5,245	6,043	5,644
营业支出	17,134	17,363	18,046	20,293	21,996
营业税金及附加	1,915	491	1,201	1,374	1,475
业务及管理费	11,214	9,564	10,367	11,793	12,683
资产减值损失	1,091	1,419	-	-	-
其他业务成本	2,914	5,889	6,478	7,126	7,838
营业利润	20,952	10,649	11,558	13,573	14,353
营业外收入	272	594	623	655	687
营业外支出	106	81	85	89	94
利润总额	21,119	11,162	12,096	14,139	14,946
所得税费用	4,278	2,231	2,419	2,828	2,989
净利润	16,841	8,931	9,677	11,311	11,957
归属于母公司所有者的净利润	15,838.88	8,043.35	8,408.47	9,879.17	10,343.64
归属少数股东权益	1,002	887	1,269	1,432	1,613
资产负债表摘要 (人民币百万元)					
总资产	576,449	560,866	609,150	681,923	768,376
客户存款	112,067	87,497	92,915	102,206	112,427
自有存款	52,110	33,253	38,217	43,736	50,177
融资融券	76,325	63,213	72,695	83,599	96,139
股票回购	77,469	52,821	68,668	89,268	116,049
交易性金融资产	110,440	92,347	101,582	116,820	134,343
可供出售金融资产	44,490	58,029	63,832	73,406	84,417
持有至到期投资	83	84	92	106	121
长期股权投资	5,137	8,750	6,478	8,308	10,428
固定资产	1,133	1,421	1,222	1,024	825
无形资产和商誉	4,176	4,176	4,176	4,176	4,176
其他资产	93,019	159,275	159,275	159,275	159,275
总负债	459,521	438,907	472,565	531,199	602,706
代买卖证券款	129,026	104,059	110,502	121,553	133,708
应付债券	100,599	101,922	106,772	89,422	80,872
其他负债	229,895	232,926	255,291	320,224	388,126
所有者权益	116,928	121,958	136,585	150,724	165,670
总股本	11,502	11,502	11,502	11,502	11,502
少数股东权益	9,233	11,828	13,097	14,529	16,142
归属于母公司所有者权益	107,695	110,130	123,488	136,195	149,528
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	1.38	0.70	0.73	0.86	0.90
每股净资产	9.36	9.58	10.74	11.84	13.00
市盈率	10.97	21.65	20.81	17.71	16.91
市净率	1.62	1.58	1.42	1.28	1.17

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
年增长率 (%)					
营业收入	111.85%	-26.45%	5.69%	14.40%	7.33%
手续费净收入	118.59%	-38.98%	-5.36%	12.95%	5.35%
代理买卖证券业务净收入	144.53%	-57.78%	-16.26%	20.01%	5.04%
证券承销保荐业务净收入	32.81%	62.92%	12.68%	4.24%	4.35%
委托管理资产业务净收入	200.03%	-56.34%	-13.39%	-11.29%	6.32%
基金管理公司收入	48.19%	-5.59%	5.00%	10.00%	10.00%
财务顾问业务和其他	96.86%	6.84%	-1.77%	19.81%	4.55%
利息净收入	41.54%	-19.26%	25.77%	4.41%	6.23%
投资净收益	391.98%	-51.42%	43.94%	17.51%	17.54%
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	187.71%	-58.37%	117.26%	16.78%	15.79%
公允价值变动净收益	-161.28%	-87.97%	12.20%	-	-
汇兑净收益	-733.13%	-66.38%	-	-	-
其他业务收入	564.17%	87.48%	-	-	-
营业支出	120.78%	1.34%	3.94%	12.45%	8.39%
营业税金及附加	164.39%	-74.38%	144.83%	14.40%	7.33%
业务及管理费	78.04%	-14.72%	8.40%	13.76%	7.55%
资产减值损失	157.67%	-	-	-	-
其他业务成本	827.33%	102.10%	10.00%	10.00%	10.00%
营业利润	105.07%	-49.18%	8.54%	17.44%	5.74%
营业外收入	23.69%	118.20%	5.00%	5.00%	5.00%
营业外支出	537.76%	-23.31%	5.00%	5.00%	5.00%
利润总额	102.66%	-47.15%	8.37%	16.88%	5.71%
所得税费用	85.87%	-47.84%	8.43%	16.88%	5.71%
净利润	107.42%	-46.97%	8.36%	16.88%	5.71%
归属于母公司所有者的净利润	105.40%	-49.22%	4.54%	17.49%	4.70%
少数股东权益	145.46%	-11.50%	43.01%	12.86%	12.67%
主要驱动因素 (%)					
日均股票交易额 (人民币百万元)	1,043,690	522,068	500,000	550,000	605,000
股基权证交易额市场份额	4.99%	3.37%	4.50%	4.50%	4.50%
代理买卖证券业务净手续费率	0.05%	0.06%	0.04%	0.04%	0.04%
净利差	1.68%	2.27%	2.20%	2.00%	2.00%
证券投资期末规模 (人民币百万元)	155,013	150,460	165,506	190,332	218,881
证券投资收益率	10.76%	3.49%	4.86%	5.00%	5.15%
股票及股票连接融资额 (人民币百万元)	1,536,448	1,949,549	2,143,756	2,372,106	2,531,037
股票及股票连接承销市场份额	2.18%	3.51%	3.50%	3.50%	3.50%
企业主体债券融资额 (人民币百万元)	3,682,104	5,452,384	5,954,878	6,523,291	7,231,534
企业主体债券承销市场份额	4.04%	4.53%	4.50%	4.50%	4.50%
集合资产管理业务期末规模 (百万元)	59,202	74,118	59,294	59,294	59,294
集合资产管理业务费率	2.23%	0.42%	0.35%	0.40%	0.50%
业务及管理费/营业收入	29.44%	34.14%	35.02%	34.82%	34.89%
营业税金及附加税率	9.14%	4.61%	4.94%	4.85%	4.85%
所得税率	20.25%	19.99%	20.00%	20.00%	20.00%
盈利能力 (%)					
净利润率	41.59%	28.71%	28.40%	29.17%	28.46%
净资产收益率	14.71%	7.30%	6.81%	7.25%	6.92%
净资本指标 (人民币百万元)					
净资本	85,521	77,272	-	-	-
净资本/净资产	84.57	77.70	-	-	-
经营数据					
员工数量 (个)	9,024	9,800	-	-	-
营业部数量 (个)	290	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	巩婷婷	010-63081128	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678592	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@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。