



2017-10-25

公司点评报告

买入/维持

哈投股份(600864)

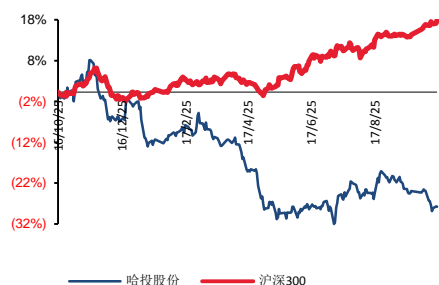
目标价: 12.01

昨收盘: 8.26

非银金融 证券 II

哈投股份(600864): 江海证券贡献逐步提升, 杠杆率提升迅速

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	2,109/1,578
总市值/流通(百万元)	17,416/13,037
12 个月最高/最低(元)	12.49/7.87

相关研究报告:

《哈投股份: 江海证券估值偏低, 当前股价与重组交易价倒挂》
20171024

证券分析师: 魏涛

电话: 010-88321708

E-MAIL: weitao@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517030001

证券分析师: 孙立金

电话: 010-88321730

E-MAIL: sunlj@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190516090002

证券分析师: 刘涛

电话: 010-88695234

E-MAIL: liutaosh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517090001

事件: 公司近日发布 2017 年三季度报, 实现营业收入 17.3 亿元, 同比增 1.74%, 归母净利润 3.22 亿元, 同比增 20.08%, EPS 为 0.15 元, 加权平均 ROE 为 2.35%。

点评:

江海证券对公司的贡献逐步提升 净资产占比, 江海证券由 6 月底 71.7% 上升至 9 月底 74.3%; 净利润占比, 江海证券由上半年 60.5% 上升至 73.3%; 营业收入占比, 江海证券由上半年 42.3% 上升至 47.2%。江海证券对于上市公司的重要度在不断提升, 随之公司也会加强对江海证券的支持与投入。

江海证券发展良好, 单季度净资产增加 1.98% 根据江海证券披露的月度经营数据, 其净资产规模由 6 月底 101 亿元增至 9 月底 103 亿元, 单季增长 1.98%。具体来看, 股票质押业务规模具有较明显的增长。我们测算 3 季度, 公司股票质押业务新增规模约 16 亿元, 较年中增长 29%。

债务融资活跃, 杠杆率提升迅速 江海证券 2017 年新发债券规模 74 亿元, 仅下半年以来新发债券规模就达到 52 亿元, 其中次级债 44 亿元, 公司债 30 亿元, 发行成本在 5.3%-5.7%。经我们测算, 江海证券的有效杠杆率由 2016 年底的 1.67 倍提升到目前约 3.2 倍。杠杆率的提升有助于提升江海证券未来 ROE 水平。

投资建议: 我们预测公司 2017/18/19 年 EPS 为 0.25、0.44、0.61 元。根据分布估值法, 我们给予公司 253 亿元估值, 对应目标价 12.01 元/股。维持“买入”评级。

风险提示: 证券行业不景气; 公司经营不及预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2382	2384	3587	4422
(+/-%)	-30.9%	0.1%	50.5%	23.3%
净利润(百万元)	454	631	1023	1385
(+/-%)	-25.2%	55.0%	73.9%	39.2%
摊薄每股收益(元)	0.16	0.25	0.44	0.61
市盈率(PE)	50.84	32.81	18.86	13.55

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

盈利预测表

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	18583	20558	23232	25400
现金	6325	8503	9183	10102
应收账款	182	145	243	290
其他应收款	83	0	0	0
预付账款	35	0	0	0
存货	138	0	0	0
其他流动资产	11821	11910	13805	15009
非流动资产	10970	13352	14069	15092
长期投资	19	0	0	0
固定资产	2332	2186	2035	1881
无形资产	195	195	195	195
其他非流动资产	8425	10971	11840	13017
资产总计	29553	33910	37301	40492
流动负债	13534	12386	14935	17022
短期借款	74	2257	2294	5175
应付账款	280	245	263	257
其他流动负债	13180	9884	12378	11589
非流动负债	2270	7355	7333	7329
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	2270	7355	7333	7329
负债合计	15804	19741	22268	24351
少数股东权益	185	285	385	485
股本	2109	2109	2109	2109
资本公积	7495	7495	7495	7495
留存收益	2364	4281	5045	6053
归属母公司股东权益	13564	13884	14648	15657
负债和股东权益	29553	33910	37301	40492

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-9298	4397	1982	34
净利润	454	631	1023	1385
折旧摊销	184	156	156	156
财务费用	5	0	0	0
投资损失	-308	-350	-347	-342
营运资金变动	-1693	3737	1172	-1163
其他经营现金流	-7939	224	-22	-3
投资活动现金流	-210	-9201	-1180	-1719
资本支出	263	0	0	0
长期投资	1	2778	874	1179
其他投资现金流	54	-6423	-306	-540
筹资活动现金流	6758	6982	-122	2604
短期借款	-14	2183	37	2881
长期借款	-15	0	0	0
普通股增加	1562	0	0	0
资本公积增加	5837	0	0	0
其他筹资现金流	-611	4800	-159	-277
现金净增加额	-2749	2178	680	918

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2382	2384	3587	4422
营业成本	831	888	888	888
营业税金及附加	86	88	131	162
营业费用	0	1	1	2
管理费用	862	900	1503	1801
财务费用	5	0	0	0
资产减值损失	34	31	74	100
公允价值变动收益	-16	0	0	0
投资净收益	308	350	347	342
营业利润	602	825	1337	1811
营业外收入	17	0	0	0
营业外支出	25	0	0	0
利润总额	594	825	1337	1811
所得税	140	194	314	426
净利润	454	631	1023	1385
少数股东损益	111	100	100	100
归属母公司净利润	343	531	923	1285
EBITDA	791	981	1493	1967
EPS (元)	0.16	0.25	0.44	0.61

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	-30.9%	0.1%	50.5%	23.3%
营业利润	-52.4%	37.1%	62.1%	35.5%
归属于母公司净利润	-25.2%	55.0%	73.9%	39.2%
获利能力				
毛利率(%)	65.1%	62.7%	75.2%	79.9%
净利率(%)	14.4%	22.3%	25.7%	29.1%
ROE(%)	2.5%	3.8%	6.3%	8.2%
ROIC(%)	410.3%	-16.6%	-20.0%	-33.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	53.5%	58.2%	59.7%	60.1%
净负债比率(%)	1.23%	11.43%	10.30%	21.25%
流动比率	1.37	1.66	1.56	1.49
速动比率	1.36	1.66	1.56	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.09	0.08	0.10	0.11
应收账款周转率	18	14	18	17
应付账款周转率	4.02	3.38	3.49	3.41
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.25	0.44	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.41	2.09	0.94	0.02
每股净资产(最新摊薄)	6.43	6.58	6.95	7.43
估值比率				
P/E	50.84	32.81	18.86	13.55
P/B	1.28	1.25	1.19	1.11
EV/EBITDA	4	3	2	2

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zxy_lmm@126.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
上海销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyling@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafanglong@126.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。