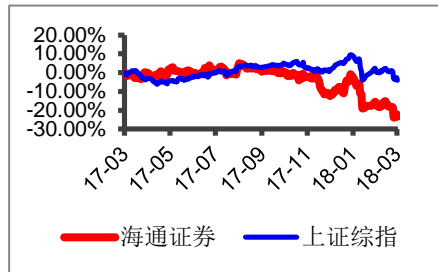


## 非银金融/证券

报告原因：披露年报

2018年3月28日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年3月28日

收盘价(元):	11.23
年内最高/最低(元):	15.51/11.09
流通A股/总股本(亿):	80.92/115.02
流通A股市值(亿):	909
总市值(亿):	1194

基础数据：2017年12月31日

基本每股收益(元/股):	0.75
摊薄每股收益(元/股):	0.74
每股净资产(元/股):	10.24
净资产收益率(%):	7.56

分析师：刘丽

执业证书编号：S07605111050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351--8686794

研究助理：徐风

邮箱：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

## 海通证券(600837.SH)

直投、融资租赁异军突起、海外业务保持战略优势

买入

公司研究/事件点评

事件描述

- 海通证券披露2017年年报，报告期内，公司实现营业收入282.22亿元，同比增长0.75%；归属于母公司净利润86.18亿元，同比增长7.15%；每股收益0.75元，同比增长7.14%；加权平均净资产收益率7.56%，同比增加0.17个百分点。

投资建议

- 公司直投、融资租赁业务异军突起、海外业务保持战略优势，同时证券行业发展趋势和监管政策有利于公司这样的大型券商。从市净率的估值水平来看，公司目前处于十年来的最低位，按照最新年报数据，市净率为1.1倍，由于券商资产90%具有极高的流动性，具有很好的安全性。我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.80/0.85/0.89；对应公司3月28日收盘价11.23元、1.5倍PB，目标价16.85元，给予“买入”评级。

事件点评

- 传统业务优势显著，直投、融资租赁异军突起。(1)总资产规模行业第2，传统业务先发优势显著。其中，经纪业务市场份额回升，2017年，股基交易金额市场占比排名由第6攀升至第4，融资类业务规模行业第2。投行业务领先，公司完成IPO项目数量和承销保荐金额均居市场第2；债券业务创新能力突出，企业债承销金融市场排名第1，承销只数排名第2。(2)直投业务和融资租赁业务进入收获期。2017年直投业务实现利润总额21.78亿元，占公司利润总额的比例为16.90%，同比增加9.4个百分点；融资租赁业务2017年实现利润总额15.62亿元，占公司利润总额的比例为12.12%，同比增加2.1个百分点。
- 子公司营业收入贡献率提升，海外业务保持战略优势。2017年，子公司实现收入178.22亿元，占比60%，同比增加2个百分点；海外业务实现收入48.73亿元，占比17%，同比增加3个百分点。其中，海通国际证券投行业务继续保持领先，股权融资金额在港中资投行排名第一，中国离岸债券发行数量排名全体投行第一。海通银行也逐步进入良性发展轨道，国际化进程加速。

存在风险

- 证券市场大幅波动，政策监管超出预期，行业竞争加剧。

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>1、资产</b>				
货币资金	1103.51	1158.69	1216.62	1277.45
交易性金融资产	998.57	1098.42	1208.27	1329.09
应收票据及账款	74.42	81.86	90.05	99.05
混业经营金融类资产	1779.12	1868.08	1961.48	2059.55
流动资产合计	3955.62	4207.05	4476.41	4765.15
长期股权投资	100.62	100.62	100.62	100.62
金融资产投资	413.07	454.38	499.82	549.80
投资性房地产	0.17	0.17	0.17	0.17
固定资产	27.06	41.43	69.89	112.45
无形资产	13.16	16.80	20.92	26.34
商誉	38.64	41.72	42.51	43.03
其他非流动资产	798.73	838.45	880.38	924.40
非流动资产合计	1391.45	1493.58	1614.31	1756.82
<b>资产总计</b>	<b>5347.06</b>	<b>5700.63</b>	<b>6090.72</b>	<b>6521.97</b>
<b>2、负债</b>				
短期借款	307.13	307.13	307.13	307.13
交易性金融负债	207.43	207.43	207.43	207.43
应付票据及账款	412.38	412.38	412.38	412.38
混业经营金融类负债	1203.16	1263.31	1326.48	1392.80
其他流动负债	75.01	78.76	82.70	86.84
流动负债合计	2205.12	2269.03	2336.13	2406.59
长期借款	306.09	306.09	306.09	306.09
应付债券	1301.58	1301.58	1301.58	1301.58
长期应付款	64.42	61.20	58.14	55.23
专项应付款	33.77	32.08	30.47	28.95
预计负债	1.67	1.67	1.67	1.67
其他非流动负债	137.47	144.34	151.56	159.14
非流动负债合计	1845.00	1846.97	1849.52	1852.67
<b>负债合计</b>	<b>4050.12</b>	<b>4115.99</b>	<b>4185.65</b>	<b>4259.26</b>
<b>3、股东权益</b>				
股本	115.02	115.02	115.02	115.02
资本公积金	563.58	563.58	563.58	563.58
历史期累积留存收益	498.96	906.04	1226.47	1584.11
预测期累积留存收益				
归属母公司股东的权益	1177.55	1405.06	1675.87	1998.39
少数股东权益	119.39	179.57	229.20	264.32
<b>股东权益合计</b>	<b>1296.94</b>	<b>1584.63</b>	<b>1905.07</b>	<b>2262.71</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5347.06</b>	<b>5700.63</b>	<b>6090.72</b>	<b>6521.97</b>

利润表

单位:亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>282.22</b>	<b>299.19</b>	<b>319.34</b>	<b>335.94</b>
手续费及佣金净收入	95.56	78.45	83.42	80.97
其中:代理买卖证券业净收入	39.41	37.28	36.88	37.08
证券承销业务净收入	33.30	26.23	27.20	25.38
受托客户资产管理业务净收入	20.98	14.93	19.35	18.51
利息净收入	36.66	35.83	36.25	36.04
投资净收益	113.66	143.15	143.28	168.97
其他业务收入	51.96	40.46	46.21	43.33
<b>营业支出</b>	<b>159.35</b>	<b>160.86</b>	<b>172.03</b>	<b>180.80</b>
<b>利润总额</b>	<b>128.89</b>	<b>138.33</b>	<b>147.31</b>	<b>155.15</b>
<b>所得税</b>	<b>30.14</b>	<b>34.58</b>	<b>36.83</b>	<b>38.79</b>
<b>净利润</b>	<b>98.76</b>	<b>103.74</b>	<b>110.48</b>	<b>116.36</b>
减:少数股东损益	12.57	11.76	13.29	13.59
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>86.18</b>	<b>91.99</b>	<b>97.19</b>	<b>102.77</b>

现金流量表

单位:亿元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营性现金流量	-588.17	-157.66	-339.35	-440.13
投资性现金流量	348.94	837.36	774.35	572.70
筹资性现金流量	39.73	-328.93	-271.51	-229.22
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-15.61	-15.77	-16.09	-16.57
<b>现金流量净额</b>	<b>(215.11)</b>	<b>334.99</b>	<b>147.41</b>	<b>(113.22)</b>

财务和估值数据摘要

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(亿元)	282.22	299.19	319.34	335.94
增长率(%)	0.75%	6.01%	6.74%	5.20%
归属母公司所有者的净利润	86.18	91.99	97.19	102.77
增长率(%)	7.15%	6.73%	5.66%	5.74%
每股收益(EPS)	0.75	0.80	0.85	0.89
净资产	1177.55	1405.06	1675.87	1998.39
每股净资产	10.24	12.22	14.57	17.37
净资产收益率(ROE)	7.32%	6.55%	5.80%	5.14%
市盈率(P/E)	14.99	14.04	13.29	12.57
市净率(P/B)	1.10	0.92	0.77	0.65

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。